Das Report-(Prolongations-)Geschäft

Inaugural-Dissertation

zur

Erlangung der Doktorwürde

der

Juristischen Fakultät
der Schlesischen Friedrich-Wilhelms-Universität zu Breslau

vorgelegt von

Fritz Schmidt
Referendar in Brieg

C. H. Beck'sche Buchdruckerei in Nördlingen

1912

Gedruckt mit Genehmigung der Juristischen Fakultät
der Universität Breslau.

Referent: Professor Dr. Herbert Meyer.

Korreferent: Professor Dr. Fischer.

Vorliegende Dissertation ist ein Teil einer Arbeit, die unter dem Titel: Das Report-(Prolongations-)Geschäft demnächst in der C. H. Beck'schen Verlagsbuchhandlung Oskar Beck in München als 1. Heft des 23. Bandes der von Professor Dr. Otto Fischer herausgegebenen „Abhandlungen zum Privatrecht und Zivilprozeß des Deutschen Reiches" erscheinen wird.

Dem Andenken meiner Mutter,
meinem Vater.

Vorwort.

In dem Moment, in dem ich die nachfolgende Abhandlung ihren Weg in die Öffentlichkeit nehmen lasse, kann ich nicht umhin, allen denen, welche mich bei der Fertigstellung durch Rat oder Tat oder beides unterstützt haben, meinen aufrichtigen Dank auszusprechen. An erster Stelle nenne ich Herrn Professor Dr. Meyer-Breslau, der mir die Anregung zu größerer Berücksichtigung der geschichtlichen Entwicklung des Reportgeschäftes und noch verschiedene andere Winke und Hinweise gegeben hat. Gerade die Studien für den geschichtlichen Teil haben mir viel Freude bereitet und einen Einblick in manchen interessanten Abschnitt der Rechtsgeschichte gewährt. Sie wären aber nicht möglich gewesen, wenn mir nicht das „Auskunftsbureau der deutschen Bibliotheken“ und die Bibliotheken selbst das weitgehendste Entgegenkommen bewiesen hätten. Ich habe hauptsächlich die Kgl. Universitätsbibliothek zu Breslau, die Stadtbibliothek und die sehr gute Bibliothek der Handelskammer daselbst, die Kgl. Bibliothek zu Berlin und die Kgl. Universitätsbibliotheken zu Göttingen, Leipzig und Münster i. W. in Anspruch genommen. Besonders verpflichtet fühle ich mich Herrn Professor André-E. Sayous in Paris, der mir sein in Deutschland nicht vorhandenes mémoire „La spéculation sur les fanons et l'huile de baleine en Hollande, au XVII^{e} siècle“ persönlich übersandt und mich auch auf seinen Aufsatz „La spéculation sur marchandises dans les Provinces-Unies au XVII^{e} siècle“ aufmerksam gemacht hat.

Für die übrigen Teile der Arbeit kamen mir namentlich die Auskünfte zustatten, welche mir Herr Professor Dr. Riesenfeld in Breslau, die Handelskammer zu Frankfurt a. M. und Herr Bankier Dr. Paul Damme in Danzig erteilt haben. Schließlich möchte ich es nicht unterlassen, der Liebenswürdigkeit zu gedenken, mit der Frau Professor Kühn-Breslau die Übersetzung der einschlägigen Stellen aus dem spanischen Buche Joseph de la Vegas Confusion de confusiones vermittelt hat.

Ihnen allen und auch denen, die hier nicht erwähnt sind, gilt mein Dank.

Brieg, im Juni 1911.

Fritz Schmidt.

Inhalt.

§ 1.

Einleitung.

Das Reportgeschäft[1]) gehört zu den Börsengeschäften, und zwar ist es eines der wichtigsten. „Was für die Börse als Ganzes die Spekulation, das bedeutet für die Spekulation der Report, das Rückgrat ihrer Existenz, ein unentbehrliches Element ihrer Organisation.“[2])

In der vorliegenden Arbeit soll seine rechtliche Natur einer Prüfung unterzogen werden. Damit wird eine Frage wieder einmal erörtert, welche schon von jeher das allergrößte Interesse der Wissenschaft für sich in Anspruch genommen hat. Woher ist diese Erscheinung zu erklären? Nicht etwa bloß aus dem Pflichtbewußtsein der Wissenschaft, welches allerdings Klarheit über jedes entgegentretende Rechtsgebilde fordert; vielmehr hat auch schon mancher am eigenen Leibe erfahren, welche schweren Nachteile eine falsche Vorstellung von dem Wesen des Reportgeschäfts nach sich ziehen kann. Ist doch z. B. die Unkenntnis in dieser Beziehung und der aus Reportgeschäften entspringenden Differenzforderungen beim Wiener Krach im Jahre 1873 eine der unmittelbarsten Veranlassungen des Ruins nicht nur von Privatleuten, sondern sogar einer großen Zahl von Bankinstituten gewesen.[3])

Praktische Bedeutung erhielt die Frage nach der rechtlichen Natur des Reportgeschäfts ferner, als in den letzten Jahrzehnten des vorigen Jahrhunderts immer mächtiger der Ruf nach Besteuerung der durch Effektenumsatz erzielten Konjunkturgewinne erscholl und schließlich auch zum Erlaß von Reichsstempelgesetzen führte.[4]) Denn selbstverständlich kann eine Steuer den Effektenverkehr nur in dem einzelnen Rechtsgeschäft erfassen. Jeder, der an einer solchen Steuer irgendwie beteiligt ist, hat daher ein Interesse

---

[1]) Zunächst sei nur der eine Name verwendet. Inwieweit die Bezeichnung Prolongationsgeschäft von Bedeutung ist, wird weiter unten seine Aufklärung finden.

[2]) M. Pöschl, Das Reportgeschäft an der Wiener Börse, im Bankarchiv VII. Jahrgang Nr. 3 S. 37.

[3]) Vgl. Max Neuwirth, Die Spekulationskrisis von 1873 S. 342.

[4]) Das erste Reichsstempelgesetz ist am 1. Juli 1881 erlassen worden. Mehrfache Abänderungen erfolgten. Heute gilt das Gesetz vom 15. Juli 1909.

daran, daß die ihr unterworfenen Rechtsgeschäfte in ihrem rechtlichen Wesen richtig erkannt werden; und Beteiligte sind der Staat, welcher die Erträge genießt, der Börsenmann, der sie entrichtet, der Beamte, der die Gesetze auszuführen hat.

Weiterhin sei darauf hingewiesen, daß Aktien vielfach vermittelst von Reportgeschäften erworben werden, lediglich um in einer Generalversammlung mehr Stimmen in die Wagschale werfen zu können. Ob man die Inhaber der auf diese Weise erlangten Papiere für berechtigt halten kann, so wichtige Befugnisse wie das Stimmrecht auszuüben, oder ob man die Art und Weise des Erwerbes als einen Verstoß gegen § 318 HGB. ansehen und strafrechtlich ahnden muß, richtet sich ganz darnach, wie man das Reportgeschäft rechtlich konstruiert.[5])

Auch im übrigen bleibt es für den Inhaber reportierter Effekten stets wichtig zu wissen, welche Rechte er eigentlich genießt. Wird er als Pfandgläubiger betrachtet, so kann er durch eine Verfügung über die Effekten leicht mit § 246 StrGB. in Konflikt geraten, ist er dagegen Eigentümer, so ist das ausgeschlossen.

Klarheit über die rechtliche Natur des Reportgeschäfts entbehrt also durchaus nicht der praktischen Bedeutung.

Ehe wir uns jedoch unserer eigentlichen Aufgabe zuwenden können, bedarf es zu deren Vorbereitung der Erörterung einiger Begriffe, welche dem Börsenverkehr eigentümlich und nachher dauernd verwendet werden, im allgemeinen aber wenig geläufig sind.

Erster Teil.

Vorbereitende Erörterungen.

§ 2.

1. Einführung in einzelne dem Börsenverkehr eigentümliche Begriffe.

Was die Börse selbst anbetrifft, so haben wir es mit einem volkswirtschaftlichen Verkehrsinstitut allerersten Ranges, mit einer Einrichtung

[5]) Vgl. auch „Der Hiberniastreit. Die Gründe des die Anfechtung der Generalversammlungsbeschlüsse vom 27. August 1904 zurückweisenden Urteils des Kgl. Landgerichts Bochum vom 10. Oktober 1904“ in Holdheims Monatsschrift XIV. Jahrgang 1905 S. 12 ff. — Als Name des Reportgeschäfts wird S. 18 auch „uneigentliches Lombardgeschäft“ angegeben. Daß das ein Irrtum ist, werden die späteren Ausführungen zeigen. — Vgl. ferner Holdheim, Das Stimmrecht reportierter Aktien, in seiner Zeitschrift II. Jahrgang 1893 S. 385.

des modernen Handels- und Geldverkehrs zu tun, die für diesen zu einem unentbehrlichen Faktor geworden ist.[1]) Mit Recht wird sie als das „Barometer der Volkswirtschaft"[2]) bezeichnet. Denn jede Veränderung in den politischen Verhältnissen der am Welthandel beteiligten Völker, in der Ergibigkeit einer Produktionsquelle oder in den Ansichten über den Wert einer Industrie oder einer Anlage macht sich durch eine größere oder geringere Schwankung der Kurse bemerkbar. Selbst ein Personenwechsel in einer für Handelskreise einflußreichen Stellung kann bisweilen auf die Kurse einwirken. So notierten z. B. die Kolonialanteile am Tage nach dem Bekanntwerden des Rücktritts Bernhard Dernburgs von der Leitung des Reichskolonialamts (7. Juni 1910) nur 1620 % gegen 1700 % am Tage vorher.

Begrifflich stellt sich die Börse als „eine an einem bestimmten Orte zu einer bestimmten Zeit regelmäßig stattfindende Versammlung von Käufern, Verkäufern und Handlungsvermittlern dar, welche entweder dem Zwecke des Geschäftsverkehrs in Werten (Geld, Wechsel, Effekten usw.) in erheblichem Maße und unter Anwendung von bestimmten Regeln (Usancen) oder dem des Handels in typenmäßig bestimmten vertretbaren Waren dient."[3])

Eins der in dieser Begriffsbestimmung enthaltenen Merkmale des börsenmäßigen Handels, die notwendige Vertretbarkeit des Handelsgegenstandes, sei besonders hervorgehoben. Gerade die Entwicklung in dieser Richtung in Verbindung damit, daß die Abwicklung der Geschäfte

---

[1]) Welches besondere Interesse der Staat an dem Blühen unserer Börsen nehmen muß, sagt Max Schinkel mit treffenden Worten im Bankarchiv V. Jahrgang S. 43: „Die der deutschen Reichsbank innewohnende Elastizität wird für die Neuregelung des Geldverkehrs im Kriegsfall unser vornehmstes Rüstzeug sein. Aber auch sie wird ihre Aufgabe nicht erfüllen können, wenn ihr nicht eine starke Börse zur Seite steht, die imstande ist, auch im Kriegsfall große Umsätze für die deutschen Kapitalisten zu vermitteln und den Überschuß der vorliegenden Aufträge auf dem Wege der Arbitrage mit dem Auslande zur Ausführung zu bringen. Es ist daher nicht minder eine nationale Pflicht der Regierung und der gesetzgebenden Faktoren, für die Wiederherstellung starker deutscher Börsen zu sorgen und nicht zu vergessen, daß eine jede neue Schwächung der Börsen durch gesetzgeberische Eingriffe eine Abrüstung der nationalen Wehrkraft bedeutet, die sich im Kriegsfalle bitter rächen würde."

[2]) Richard Ehrenberg, Das Zeitalter der Fugger, Jena 1896, II S. 297.

[3]) So Georg Wermert, Börse, Börsengesetz und Börsengeschäft, Leipzig 1904. Er gelangt zu dieser Definition auf Grund eingehender Prüfung der von der Wissenschaft bisher gegebenen Begriffsbestimmungen. Sie erscheint auch erschöpfend. Wermert fügt allerdings noch hinter „vertretbaren Waren" die Worte „oder Gattungswaren" hinzu, was aber u. E. überflüssig ist. Denn soweit Gattungsware nicht vertretbar ist, kann sie auch nicht an der Börse gehandelt werden. Im übrigen muß im Rahmen dieser Arbeit auf das Wermertsche Werk verwiesen werden.

zu anderer Zeit und an anderer Stelle geschieht, hat den Börsen ihre heutige Bedeutung verschafft. Der Gegenstand des Kaufgeschäftes ist bei dessen Abschluß nicht zur Stelle, nicht einmal Proben legt der Verkäufer vor. Damit aber trotzdem zwischen den Parteien kein Zweifel darüber entstehen kann, was sie zum Gegenstande ihres Geschäfts machen wollen, dürfen nur wenige, leicht zu unterscheidende Quantitäten in Frage kommen, mit andern Worten, es dürfen nur bestimmte Typen von Waren gehandelt werden. Bei Wertpapieren und Geld ist die Vertretbarkeit durch ihre Natur von selbst derartig gesteigert und vollendet, daß es nicht einmal der Angabe eines Typus bedarf.

Man unterscheidet Produkten- und Effekten- oder Fondsbörsen, darf jedoch daraus nicht den Schluß ziehen, daß die an den einzelnen Börsen gehandelten Gegenstände genau diesen Bezeichnungen entsprechen. Während allerdings an den Produktenbörsen ausschließlich Geschäfte über Rohprodukte, deren Begriff keiner Erörterung bedarf, geschlossen werden, gilt für die Effektenbörsen der Satz: denominatio fit a potiori. Denn einmal sind die Ansichten in der Literatur über den Kreis der Papiere, die unter dem gemeinschaftlichen Namen Effekten oder Fonds[4]) zusammengefaßt werden können, recht verschieden, und sodann werden an den Effektenbörsen auch fremde Münzsorten und ungeprägte Edelmetalle — Gold und Silber —, also Rohprodukte gehandelt. Außer letzteren sind Gegenstand des Geschäftsverkehrs an den Effektenbörsen folgende Gattungen: Staats-, Eisenbahn-, Industriepapiere, landschaftliche Pfandbriefe, Pfandbriefe der Hypothekenaktienbanken, Rentenbriefe, Lotterieanleihen und Wechsel. Alle diese Papiere kann man u. E. ohne Zwang mit dem gemeinsamen Namen „Effekten" belegen, wenn man diesen Begriff möglichst weit nimmt und darunter alle Kreditpapiere versteht, d. h. also Papiere, die den Inhaber zu bestimmten oder unbestimmten Geldforderungen berechtigen.[5])

---

[4]) Über die Entstehung der Ausdrücke „Effekten" und „Fonds" vgl. Ehrenberg a. a. O. II S. 291 Anm. 2.

[5]) Mit Heinrich Hoschke, Der Effektenterminhandel mit besonderer Berücksichtigung der Börsenreform, Greifswald 1896, S. 4 Anm. 1 kann man auch die Aktien unbedenklich als Geldkreditpapiere ansprechen. Denn wenn sie auch Anteile an den realen Objekten der Aktiengesellschaft sind, so erhalten doch die Aktionäre niemals etwas anderes als Geld zurück, sei es bei einer Verminderung des Grundkapitals, sei es bei der Liquidation. Vgl. im übrigen Salings Börsenpapiere, I. (allgemeiner) Teil, Die Börse und die Börsengeschäfte, 12. Aufl. 1909 S. 3; R. Ehrenberg, Die Fondsspekulation und die Gesetzgebung, Berlin 1883, S. 1; derselbe voce „Börsenwesen" im Handwörterbuch der Staatswissenschaften III. Bd., Jena 1909; Franz Hinschius in Holtzendorffs Rechtslexikon 3. Aufl. 1881 voce „Effekten"; Brunner ebenda voce „Wertpapiere"; Lexis, „Handel" im Handbuch der politischen Ökonomie, Tübingen 1898, S. 224 und 262; Karl Lehmann, Lehrbuch des Handelsrechts, Leipzig 1908,

Während sich nun die Bestimmungen des Handelsgesetzbuches für den allgemeinen Geschäftsverkehr als ausreichend erwiesen haben, ist das für die Börse nicht der Fall gewesen. Die ungeheure Menge der an einem Tage an der Börse geschlossenen Geschäfte verlangt größere Leichtigkeit und Sicherheit in der Abwicklung. Vornehmlich diesem Zwecke dienen die sog. „Börsenusancen“ oder „Börsenbedingungen“. Sie waren selbstverständlich nicht von Anfang an vorhanden, sondern haben sich erst allmählich herausgebildet. Die Loslösung des Handels von der einzelnen Ware und die dazu erforderliche bis zur Typenmäßigkeit gesteigerte Vertretbarkeit des Gegenstandes zeitigten natürlicherweise einmal eine große Gleichartigkeit der Geschäfte, sodann aber erwiesen sich immer wieder Vereinbarungen als notwendig, welche die dispositiven Bestimmungen des Handelsgesetzbuches entweder ergänzten oder sogar abänderten. Da die Zahl der an der Börse handelnden Personen nur beschränkt ist, so kannte bald eine die besonderen Bedingungen der anderen, unter denen diese nur ihre Geschäfte abzuschließen gewillt war. Wie leicht denkbar, stimmten die Nebenabreden der verschiedenen Gruppen von Vertragsparteien vielfach überein. Auf diese Weise verdichteten sich Vereinbarungen, die zu dem eben erwähnten Zwecke zunächst einzeln, später öfter und allgemein getroffen wurden, zu feststehenden Gebräuchen, so daß sie schließlich mangels besonderer Abrede als stillschweigend dem Geschäft zugrunde liegend angesehen wurden. Diese Gebräuche sind von den Organen der Börsen schriftlich aufgesetzt und in den sog. „Börsenbedingungen“ oder „Börsenusancen“ niedergelegt worden.[6]) Sie können nur durch zwingendes Recht beseitigt werden und sind selbst entsprechend der beweglichen und dauernd sich entwickelnden Gestalt des Handels auch der Veränderung unterworfen, so daß die amtlichen Bedingungen von Zeit zu Zeit ergänzt werden müssen.

Die Geschäfte an den deutschen Fondsbörsen[7]) zerfallen in zwei große Hauptgruppen, in Kassa- und Zeitgeschäfte. Diese Bezeichnungen sind

---

S. 527; Cosak, Lehrbuch des Handelsrechts, 7. Aufl. 1910 S. 313; Emil Struck, Die Effektenbörse, Leipzig 1881, in „Staats- und soz.-wissenschaftliche Forschungen“, herausgegeben von Gustav Schmoller, Bd. III Heft 3 S. 111; Weishut, Der Effektenumsatz und die Börsengeschäfte, Leipzig und Wien 1898, S. 30.

[6]) Beispiele dafür sind: Die Bedingungen für Geschäfte an der Berliner Fondsbörse, gültig vom 1. April 1905 ab, bei Saling a. a. O. S. 560 ff.; Usancen an der Breslauer Fondsbörse, Breslau, im Selbstverlage der Handelskammer, 1895; Geschäftsbedingungen der Börse zu Danzig für den Kauf oder die sonstige Anschaffung von Weizen, Roggen und Hafer in „Bekanntmachung, betreffend den börsenmäßigen Zeithandel in Getreide an der Produktenbörse zu Danzig“ vom 24. Dezember 1909, Danzig 1910.

[7]) Die folgende Darstellung befaßt sich aus Gründen, die im Eingang zum nächsten Abschnitt dargelegt sind, nur mit den Verhältnissen an Fondsbörsen.

auch im Handel außerhalb der Börse üblich. Dort versteht man unter Kassageschäften solche Geschäfte, bei denen dem Abschluß des Vertrages die Erfüllung auf dem Fuße folgt, während die Parteien bei Abschluß eines Zeitgeschäfts darüber einig sind, daß sowohl Lieferung der Ware als Zahlung des Kaufpreises an einem späteren Termine erfolgen sollen. Diese Begriffe haben aber im börsenmäßigen Handel zum Teil Abänderungen erfahren. Gerade das Merkmal des Kassageschäfts, die unmittelbare zeitliche Folge von Vertragsabschluß und Erfüllung, ist verloren gegangen, und damit sind die juristisch zwischen Zeit- und Kassageschäften zu ziehenden Grenzen verwischt. Für Kassageschäfte enthält nämlich § 13 der Berliner[8]) Bedingungen folgende Bestimmung: „Als Kassageschäfte gelten außer den ausdrücklich „per Kasse", „per morgen" oder „per einige Tage" geschlossenen Geschäften auch diejenigen Geschäfte, bei denen die Zeit der Erfüllung nicht ausdrücklich bestimmt ist, falls bei letzteren nicht aus der Gattung des Wertpapiers, der Zahl der verschlossenen[9]) Stücke oder der Höhe der verschlossenen Summe oder aus anderen Umständen mit Sicherheit zu entnehmen ist, daß die Absicht der Kontrahenten auf ein Zeitgeschäft gerichtet war." Man muß also zwischen dem juristischen und dem börsentechnischen Begriff des Kassageschäfts unterscheiden.

Der Begriff des Zeitgeschäfts dagegen ist an sich derselbe geblieben und daher in den Bedingungen nicht besonders erwähnt. Wie jedoch schon der Umstand zeigt, daß gewisse Geschäfte, die juristisch unzweifelhaft Zeitgeschäfte sind, in der Praxis als Kassageschäfte behandelt werden, muß der Begriff des Zeitgeschäfts für die technische Behandlung an der Börse eine Umgrenzung erfahren. Man könnte ihn dahin festlegen: Zeitgeschäfte sind solche Geschäfte, bei denen ein über den dem Abschluß folgenden Tage hinausliegender Erfüllungstag, in der Regel ultimo, bisweilen medio[10]) des laufenden Monats von vornherein festgesetzt ist, oder Geschäfte, bei welchen ein Erfüllungstag nicht festgesetzt ist, welche aber wegen der Gattung des Effekts usw. nicht als Kassageschäfte anzusehen sind.[11])

Es ist ferner zu beachten, daß nach den meisten Börsenbedingungen[12]) die Zeitgeschäfte in Ermangelung besonderer Abreden als fix geschlossen gelten. Unter einem Fixgeschäft versteht man einen Handelskauf, bei

---

[8]) § 12 der Breslauer Usancen stimmt wirklich überein.

[9]) Börsenausdruck für „verkauften Stücke".

[10]) Über die Erfüllung der Geschäfte ultimo und medio siehe weiter unten S. 8.

[11]) Vgl. Alexander, Reportgeschäft und Prolongation, besonders mit Rücksicht auf ihre Stempelpflicht, Berlin 1892, S. 19 und Saling a. a. O. S. 386 ff.

[12]) Vgl. z. B. § 16 Abs. 2 der BerlinerBedingungen und § 14 Nr. 1 Abs. 2 der Breslauer Usancen.

dem die Leistung (das kann also Lieferung wie Zahlung sein) des einen Teils genau zu einer festbestimmten Zeit oder innerhalb einer festbestimmten Frist bewirkt werden soll und bei dem die Abrede über die Erfüllungszeit ein derart wesentlicher Bestandteil des Geschäfts sein soll, daß mit ihrer Innehaltung und Verabsäumung das Geschäft stehen und fallen, eine nachträgliche Erfüllung nicht mehr als Vertragserfüllung angesehen werden soll.

Nachdem das Zeitgeschäft an der Börse, gemeinhin Börsentermingeschäft genannt, seine Entwicklung in dieser Richtung genommen hat, läßt sich auch seine wissenschaftliche Begriffsbestimmung unter Berücksichtigung der besonderen Verhältnisse, unter denen es an der Börse geschlossen wird, enger fassen. Als die Merkmale des Börsentermingeschäfts sind einmal anzusehen, daß der Abschluß nach typischen, schablonenhaften, der Individualität des Einzelgeschäfts entbehrenden Bedingungen[13]) zu einem festen Termine ohne Rücksicht auf besondere persönliche Bedürfnisse,[14]) also auch zeitlich typisch und ferner zu einem Preise erfolgt, der sich an der Börse infolge des Zusammenwirkens und Zusammentreffens der Börsenbesucher gebildet hat, wenn auch keine Preisnotierung stattgefunden hat.[15])

An dieser Stelle sei auch darauf hingewiesen, daß man für die Bezeichnungen Kassa- und Zeitgeschäft nicht ohne weiteres Bar- und Kreditgeschäfte, wie es in der Literatur vorkommt,[16]) einsetzen kann. Das Wesen des Barkaufes liegt darin, daß die beiderseitigen Leistungen ans dem Kaufvertrage Zug um Zug erfolgen, also Kaufgeld gegen Ware überliefert wird. Beim Kreditkauf dagegen erfolgt zwar die Lieferung der Ware, der Preis aber wird gestundet. Es ist auch denkbar, daß der Preis gezahlt wird, die Lieferung der Ware aber erst später erfolgt. Richtig ist nun daß Kassageschäfte im juristischen Sinne immer Bargeschäfte sind, andererseits können aber Zeitgeschäfte sowohl Bar- wie Kreditgeschäfte sein und ein Geschäft, bei dem die Ware sofort nach dem Vertragsabschlusse geliefert, der Preis aber gestundet wird,[17]) ist weder ein Kassa- noch ein

---

[13]) Vgl. ERG. Bd. 44 S. 113.

[14]) Vgl. ERG. Bd. 47 S. 112.

[15]) Vgl. Staub, Kommentar zum HGB. 8. Aufl. Nachtrag, betreffend die Börsentermingeschäfte, die handelsrechtlichen Lieferungsgeschäfte und die Differenzgeschäfte, Berlin 1909, S. 11.

[16]) Z. B. Grünhut, Die Börsengeschäfte, in Endemanns Handbuch des deutschen Handels-, See- und Wechselrechts Bd. III, Leipzig 1885, S. 28.

[17]) Ein solches Geschäft ist kein Kassageschäft. Denn diesem ist nach allgemeinem Sprachgebrauch Erfüllung Zug um Zug eigentümlich.

Zeitgeschäft, wohl aber ein Kreditgeschäft. Im übrigen sind Börsengeschäfte immer Bargeschäfte. Die Erfüllung hat immer Zug um Zug zu geschehen.[18])

Um eine bedeutende Vereinfachung der Geschäftsabwicklung zu erzielen, herrscht an deutschen Börsen der Brauch, die Zeitgeschäfte per ultimo abzuschließen, d. h. als Erfüllungszeit Ende des Monats zu vereinbaren.[19]) Damit ist aber nicht gesagt, daß Erfüllungstag nun immer der letzte Tag des Monats sein muß, vielmehr werden diejenigen Tage um das Ende des Monats, welche als Erfüllungstage anzusehen sind, vom Börsenvorstande im voraus für das ganze Jahr festgesetzt. Diese Tage nennt man Ultimo-, Liquidations-, Stichtage, Liquidationstermine.

Vergegenwärtigt man sich nun, welchen ungeheuren Umfang heute der tägliche Verkehr an der Börse angenommen hat, und fürder, welche riesige Masse von Geschäften am Ultimo der Abwicklung harren, so leuchtet ohne weiteres ein, daß hier, soll Ordnung und Sicherheit erhalten bleiben, gewaltige Schwierigkeiten zu überwinden sind, ja daß es bisweilen geradezu unmöglich sein wird, alle Papiere, an dem einen Tage abzunehmen und zu liefern. Ein Heer von Kassenbeamten müßte ständig unterwegs sein und vielleicht würde die Zeit dann auch nicht ausreichen. An allen größeren Börsenplätzen haben sich daher sog. Liquidationsvereine für Zeitgeschäfte mit einem Liquidationsbureau gebildet. Sie haben den Zweck, die Regulierung der Ultimogeschäfte nach Möglichkeit durch Kompensation zu bewirken.[20]) Die Erreichung dieses Zwecks wird dadurch begünstigt, daß der Kreis der an der Börse handelnden Personen oder Firmen beschränkt ist und überhaupt nur bestimmte Papiere zum Terminhandel zugelassen sind. Die Ausgleichung muß notwendig einmal die Forderungen auf Lieferung von Ware, sodann die Forderungen auf Zahlung der Kaufpreise umfassen.

Bezüglich der Ware gestaltet sich die Abrechnung so, daß jedes Mitglied des Vereins an einem vom Börsenvorstande festgesetzten Tage (§ 4 der Berliner Satzungen) einen sog. Skontrobogen dem Liquidationsbureau einreicht. Diese Skontrobogen sind Formulare, welche für jedes zur Skontrierung zugelassene Wertpapier besonders angefertigt werden und in alphabetischer Reihenfolge die Namen sämtlicher zum Liquidationsverein

---

[18]) Es ist daher irrig, wenn Grünhut a. a. O. meint, daß der Tages- oder Kassakauf deswegen billiger als der Lieferungs- oder Zeitkauf sei, weil ersterer Bar-, letzterer Kreditkauf sei.

[19]) In London und Paris handelt man nicht nur per ultimo, sondern auch per medio.

[20]) Vgl. § 1 der Satzung des „Liquidationsvereins für Zeitgeschäfte an der Berliner Fondsbörse" bei Saling a. a. O. S. 623.

gehörigen Firmen enthalten. Neben den vorgedruckten Namen ist jedesmal der Saldo des Effektenbetrages einzutragen, den die Firma, welche den Bogen einreicht, zu liefern bezw. abzunehmen hat. Am Schlusse wird dann der Gesamtsaldo festgestellt, der ersichtlich macht, wieviel Effekten des betreffenden Papiers die den Bogen einreichende Firma abzunehmen bezw. zu liefern hat. Wenn ein Mitglied nach dem Saldo Effekten abzunehmen hat, so fügt es dem Bogen einen Empfangsbeleg bei (§ 5 der Berliner Satzungen). Das Bureau händigt diesen den Mitgliedern aus, welche per Saldo zu liefern verpflichtet sind (§ 5 Abs. 2 a. a. O.). Auf Grund dieser Belege haben die Mitglieder die Effekten abzunehmen. Damit ist die Liquidation der Warenforderungen beendet.

Die Ausgleichung der Kaufgeldforderungen vollzieht sich in anderer Weise. Da die Effekten meistens nicht seitens des Mitgliedes geliefert werden, mit dem das Geschäft abgeschlossen, sondern durch einen Dritten, der von dem Bureau zur Lieferung angewiesen worden ist, so wird zur Erleichterung der Abrechnung für alle Kaufgeschäfte in demselben Papier und auf denselben Termin ein fester einheitlicher Kurs, der sog. „Liquidationskurs“ — in Berlin zwei Tage vor ultimo — festgesetzt. Jeder Käufer muß die Papiere nicht zum vereinbarten Vertragskurse, sondern zum Liquidationskurse abnehmen, umgekehrt der Verkäufer liefern. Die Differenz zwischen dem vereinbarten und dem Liquidationskurse ist unter den Kontrahenten direkt zu ordnen (§ 6 a. a. O.).

Der Liquidationskurs wird zwar in der Regel so festgesetzt, daß er den am Feststellungstage mittags von 12 bis etwa 12 1/4 oder 12 1/2 Uhr gehandelten Kursen nach Möglichkeit gleichkommt, es ist jedoch immer darauf zu achten, daß er nicht etwa wie die im Kurszettel enthaltenen Kurse den Stand des betreffenden Papiers angibt, sandern daß er lediglich ein Mittel sein soll, das die Buchführung und die Verrechnung außerordentlich erleichtert.[21])

Es bleibt nur noch übrig, der Spekulation einige Worte zu widmen. Wer spekuliert, der bemüht sich, die künftige Preisbildung nach den Gesetzen der Erfahrung und gemäß der Beobachtung der Gegenwart vorauszusehen

[21]) Nach Schär, Die Bank im Dienste des Kaufmanns, Leipzig 1909, S. 169, 170, hat man bei den in neuerer Zeit gegründeten Abrechnungsstellen davon abgesehen, einen Liquidationskurs zugrunde zu legen, vielmehr werden in die Skontrobogen nicht nur die Zahl der Effekten, sondern auch die entsprechenden Kaufpreise zu den wirklich abgeschlossenen Kursen aufgenommen, so daß auf diese Weise die gesamte Liquidation bewirkt wird und die Verrechnung der Differenzen unter den ursprünglichen Vertragsparteien erspart bleibt. Daß dieses Verfahren auch in Deutschland angewendet wird, ist dem Verfasser nicht bekannt geworden. Saling erwähnt es auch nicht.

und nach solchen Vermutungen die Gegenwart zu nützen.[22] Man unterscheidet unter den Spekulanten zwei große Gruppen: 1. Die Haussiers, d. h. diejenigen, welche auf ein Steigen der Kurse, eine hausse, hoffen — sei es allgemein oder hinsichtlich einer bestimmten Gattung von Papieren, sei es hinsichtlich eines bestimmten Papiers —; man sagt, sie spekulieren à la hausse. 2. Die Baissiers, d. h. diejenigen, welche auf ein Fallen der Kurse, eine baisse, hoffen; man sagt, sie spekulieren à la baisse.[23]

Im Grunde genommen wird bei jedem Handelsgeschäft die oben geschilderte Tätigkeit entwickelt oder sollte wenigstens von einem gewiegten Kaufmann entwickelt werden. Denn kauft ein solcher im Kassageschäft z. B. Getreide und speichert es, so tut er letzteres, weil er nach seiner Meinung berechtigte Hoffnung auf eine Steigerung der Getreidepreise hat und dann erst weiter verkaufen will. Ebenso wird jeder Käufer, der an ein Fallen der Kurse glaubt, mit dem Kaufe noch bis zum Preisrückgang warten, wenn er die Ware nicht notwendig braucht. Das eigentliche Feld aber für die Spekulation, auf dem sich dieses bisweilen recht wilde und ungezügelte Roß tummeln kann, ist das Zeitgeschäft. Sein Wesen besteht, wie oben bereits festgestellt, darin, daß zwischen Abschluß und beiderseitiger Erfüllung eine bestimmte Spanne Zeit liegt. Damit ist die Möglichkeit gegeben, daß beim Abschluß weder der Verkäufer den Vertragsgegenstand noch der Käufer das Geld für die gekaufte Ware verfügbar

---

[22]) Die Deutsche Börsenenquetekommission unterscheidet in ihrem Bericht S. 75 zwischen berechtigter und unberechtigter Spekulation, je nachdem der Spekulant die im Text erwähnte geistige Tätigkeit entwickelt oder ob er sich, ohne nachzudenken, lediglich dem Zufall überläßt. U. E. werden Leute der letzteren Art, die sinnlos drauflos spekulieren, selten oder überhaupt nicht vorhanden sein. Jedenfalls dürfte die Unterscheidung von berechtigter und unberechtigter Spekulation auf der Basis der geistigen Tätigkeit recht schwierig sein. Geschwindt, Die Börsenreform in Deutschland. III. Abschnitt: Die Effektenbörse nach den Erhebungen der Enquetekommission, Stuttgart 1897, S. 43 ff. meint, der Spekulant unterscheide sich vom Börsenspieler, der unberechtigt spekuliere, durch Urteilsfähigkeit und Kapitalskraft. Wie ist es denn aber mit der Urteilsfähigkeit eines Anfängers bestellt, dem jede Erfahrung fehlt? Soll er von der Spekulation ausgeschlossen werden? Oder wie soll entschieden werden, ob er die nötige Urteilsfähigkeit besitzt oder nicht?

Näher auf diesen großen Streit einzugehen, erlaubt der Rahmen der vorliegenden Arbeit nicht.

[23]) Interessant ist die Bemerkung von Otto Michaelis, Volkswirtschaftliche Schriften II. Bd. S. 55, daß das Temperament der Spekulanten bestimmend für die von diesem eingeschlagene Richtung sei: „Die Sanguiniker sind geborene Haussiers, die Choleriker geborene Baissiers." — In England und Amerika nennt man die Haussiers Bulls (Stiere) und die Baissiers Beares (Bären). In Frankreich spricht man von mineurs und contremineurs. In Frankfurt a. M. heißen die Haussiers auch „Liebhaber".

hat. Denn beide können in der Zwischenzeit bis zum Erfüllungstermin noch eine ausgleichende Operation vornehmen, „sich decken". Die Richtung ihrer Spekulation ist aber gerade umgekehrt wie in den oben angeführten Fällen.[24]) Der Verkäufer, der zu einem bestimmten Kurse per ultimo verkauft hat, ist Baissier; er hofft, daß in der Zwischenzeit die Kurse fallen werden, und er sich wird billig eindecken können. Der Käufer dagegen ist Haussier; ihm liegt daran, in der Zwischenzeit zu höherem Kurse wieder verkaufen zu können. Diese Art von Spekulation ist auch bei Kassegeschäften im börsentechnischen Sinne möglich, da sie eigentlich zum Teil kurzfristige Zeitgeschäfte im juristischen Sinne sind. Der Umfang dieser Spekulation ist jedoch unbedeutend.

Das Verkaufen von Papieren, ohne schon in ihrem Besitz zu sein, nennt man auch „Leerverkäufe" machen, blanco, à decouvert verkaufen oder schlechthin „fixen". Die Gesamtheit aller an einer Börse vorhandenen Baissespekulanten heißt die Kontremine.

Neben der Spekulationstätigkeit des Börsenmannes, durch die er aus den Preisunterschieden zu verschiedenen Zeiten Nutzen zieht, kann er auch aus den Preisunterschieden der einzelnen Effekten, die diese zur selben Zeit an verschiedenen Börsen zeigen, seinen Vorteil ziehen, indem er die an einem Platze gekauften Papiere an einem anderen sofort wieder verkauft. Diese bei weitem schwierigste und eine besondere Geschicklichkeit erfordernde Tätigkeit des Börsenmannes nennt man Arbitrage.

Die erörterten technischen wie juristischen Begriffe dürften genügen, um die nunmehr folgende Darstellung der Erscheinungsformen und des Mechanismus des Reportgeschäfts verständlich zu machen. Eine solche ist unumgänglich. Denn ohne zweifelsfrei zu wissen, was man unter dem Reportgeschäft versteht — zumal auch hierin keine völlige Einigkeit herrscht —, kann man an die Frage nach der rechtlichen Natur des Geschäftes füglich nicht herantreten.

§ 3.

2. Mechanismus des Report-(Prolongations-)Geschäftes.

Wenn man, um von den praktischen Vorgängen ein Bild zu erhalten, die reichlich über das Reportgeschäft vorhandene Literatur durchforscht, so macht man die auffallende Beobachtung, daß fast durchweg nur von Reportgeschäften an Effektenbörsen die Rede ist. Für italienische Verhältnisse

---

[24]) Michaelis a. a. O. S. 13 bezeichnet die oben erwähnte Art der Spekulation als den „spekulierenden Handel", den der Kaufmann treibt, während er bei der zu zweit erwähnten Art von „Spekulationshandel" spricht, dem sich der Spekulant widmet. Hier kommt es auf diese Unterscheidung nicht an.

nimmt das kein Wunder. Denn dort sind durch Art. 73 des ital. HGB. Reportgeschäfte nur in Handelspapieren zugelassen. In Deutschland besteht jedoch eine solche gesetzliche Beschränkung nicht. Und doch verhalten sich diejenigen Autoren, welche speziell das Reportgeschäft behandeln, so, als ob es bei uns diese Geschäfte nur an Effektenbörsen gäbe. Einzig und allein Müller [1]) behauptet, daß auch an den Warenbörsen gehandelte Produkte Gegenstand eines Reportgeschäftes sein könnten und seien. Freilich gibt er keine Quelle seiner Wissenschaft an. Aber die Behauptung entspricht der Wirklichkeit. Das Reportgeschäft ist heute an Produktenbörsen ebenso heimisch wie an Effektenbörsen, namentlich wird es im börsenmäßigen Handel mit Getreide und Zucker vielfach und zwar mit denselben wirtschaftlichen Funktionen wie an Fondsbörsen (vgl. unten S. 17) verwendet.[2]) Da aber die Produktenbörsen in ihrer Entwicklung den Effektenbörsen stets etwas nachgestanden haben, so ist es erklärlich, daß sich an diesen heute bereits Modifikationen des Reportgeschäftes herausgebildet haben, welche man an jenen noch nicht kennt. Andererseits werden die Reportgeschäfte an Produktenbörsen vielfach in derselben Art und Weise geschlossen, wie

---

[1]) H. Müller, Das Reportgeschäft, Diss. Zürich 1896, S. 10.

[2]) Vgl. Carl Johannes Fuchs, Der Warenterminhandel, seine Technik und volkswirtschaftliche Bedeutung, in Schmollers Jahrbuch für Gesetzgebung, Verwaltung und Volkswirtschaft, XV. Jahrgang 1891; David Kohn, Der Getreideterminhandel, Leipzig 1891; ferner Holdheims Monatsschrift IV. Jahrgang 1895 S. 130 Aus den Handelskammern. Da aber seit Erscheinen der angebenen Quellen bereits fast zwanzig Jahre verflossen, neuere mir aber nicht bekannt geworden sind (selbst Sonndorfer und Schuster, Lehrbuch der internationalen Handelskunde, Wien und Leipzig 1900, und Sonndorfer, Technik des Welthandels, Wien und Leipzig 1905, schweigen über das Reportgeschäft), so fühlte ich mich veranlaßt, mich zu vergewissern, ob auch heute noch Reportgeschäfte an Produktenbörsen geschlossen werden. Eine an die Handelskammer zu Danzig gerichtete Anfrage wurde mir in liebenswürdigster Weise von einem Mitgliede des dortigen Vorsteheramtes der Kaufmannschaft, Herrn Bankier Dr. Paul Damme, beantwortet. Darnach sind Reportgeschäfte heute an verschiedenen Produktenbörsen durchaus üblich. Da die Auskunft auch interessante Mitteilungen über die Bildung des Prolongationssatzes (vgl. unten S. 18) enthält, wie ich sie nirgends anderswo gefunden habe, so ist sie augenscheinlich geeignet, eine Lücke auszufüllen. Ich habe sie daher mit Erlaubnis des Herrn Dr. Damme als Anhang zu der vorliegenden Arbeit aufgenommen.

Bemerkt sei nur noch, daß Reportgeschäfte in Spiritus, wie sie früher vielfach z. B. auch in Breslau vorkamen, seit der am 29. März 1899 erfolgten Gründung der Zentrale für Spiritusverwertung mit dem Sitze in Berlin kaum noch geschlossen werden dürften. Denn der ganze Börsenhandel in Spiritus hat seitdem aufgehört ein „freier zu sein, und es sind nur Rudimente eines solchen geblieben, indes die Spritzentrale fast des gesamten Spiritushandels im Deutschen Reiche in allen seinen Formen des In- und Auslandes sich bemächtigt hat“ (Sonndorfer, II. Teil S. 268).

an den Fondsbörsen. Es erscheint daher gerechtfertigt, wenn in der vorliegenden Arbeit im wesentlichen nur die Reportgeschäfte in Effekten behandelt werden. Wo es sich notwendig erweist, wird gelegentlich auch auf die Verhältnisse an Produktenbörsen Rücksicht genommen werden.

In der Praxis hört man die Bezeichnung Reportgeschäft ebenso oft wie Prolongationsgeschäft, und es wird damit derselbe Vorgang gemeint.[3]) Juristisch sind diese Ausdrücke jedoch scharf auseinander zu halten.[4]) Prolongation nämlich bedeutet die Verlängerung des Schwebens eines bereits geschlossenen konkreten Rechtsgeschäftes, also die unter den ursprünglichen Kontrahenten vereinbarte Hinausschiebung der Erfüllung desselben. Z. B. A hat von B per ultimo Juli 100 Stück Börsenpapiere gekauft, aber noch vor Ende Juli kommt er mit ihm überein, daß die Abnahme erst ultimo August erfolgen solle. Der Preis ist natürlich auch erst an diesem Termin zu zahlen. Im August genießt also A noch die Zinsen des Kaufgeldes, B die der Stücke. Es liegt ein neuer Vertrag vor, durch den die Kontrahenten eines früheren Kaufgeschäftes dieses abändern, indem sie die Erfüllungszeit hinausschieben. Diese echte Prolongation wird selten sein, da sich die Wünsche der ursprünglichen Kontrahenten nicht oft begegnen werden.

Ist aber in obigem Beispiel A ein Spekulant und B nicht bereit, die begonnene Spekulation fortzusetzen, so muß A auf andere Weise denselben Erfolg herbeizuführen suchen. Er tut dies, indem er sich einen Dritten sucht und mit diesem ein neues Geschäft zur Abwicklung seines Engagements schließt. Wirtschaftlich ist also der Erfolg derselbe, die Mittel

---

[3]) Als dritte Bezeichnung findet sich der Name „Kostgeschäft“. Er stammt aus Wien, hat sich aber auch in Deutschland sehr eingebürgert und sogar Aufnahme in die Gesetzgebung gefunden (vgl. § 17 Abs. 3 des Reichsstempelgesetzes vom 15. Juli 1909).

[4]) Diese Unterscheidung war früher äußerst wichtig wegen der Besteuerung von Report- und Prolongationsgeschäften. Lautete doch die übereinstimmend an die Steuerbehörden der einzelnen Bundesstaaten ergangene allgemeine Anweisung betreffend die Anwendung des Reichsstempelgesetzes von 1885 in Nr. 8: „A. Das Hineingeben von Effekten (Report-, Deportgeschäft) enthält zwei abgabenpflichtige Anschaffungsgeschäfte. B. Die Prolongation (Hinausschiebung der Erfüllung) des Geschäfts zwischen denselben Kontrahenten ist abgabefrei, wenn sie glatt (ohne Report, Deport oder sonstiges Entgelt) und ohne sonstige Änderungen der Vertragsbestimmungen geschieht.

Dagegen unterliegt die Prolongation zwischen denselben Kontrahenten einer und zwar nur einfach zu berechnenden Abgabe in dem Falle, wenn sie unter Ausbedingung eines Entgelts (Reports- Deports usw.) oder unter sonstiger Änderung der Vertragsbestimmungen erfolgt.

Heute gilt allerdings das in Anm. 2 erwähnte Gesetz vom 15. Juli 1909. Darnach wird das Reportgeschäft auch nur einfach besteuert. Wie wichtig aber trotz dessen die Unterscheidung zwischen einfacher Prolongation und dem Reportgeschäft ist, wird die weitere Darstellung ergeben.

sind juristisch aber verschieden. Denn selbstverständlich hört mit dem Augenblick des Hinzutretens eines Dritten zur Schiebung des Engagements der Begriff der „eigentlichen Prolongation“ auf, und man hat es mit der „uneigentlichen, wirtschaftlichen Prolongation“ zu tun, wie sie an der Börse sehr oft vorkommt. Abgesehen von dem Fall nun, daß der Spekulant, der Ultimopapiere abnehmen muß, also der Haussier, sehr viel Geld zur Verfügung hat, mithin die Papiere auch wirklich abnehmen und dann warten kann, bis ein günstigerer Zeitpunkt für ihn gekommen, ein Verfahren, das große Nachteile mit sich bringt,[5]) bietet sich ihm ein anderer Weg, seine begonnene Spekulation in derselben Richtung fortzusetzen.

Der Haussier A, der ultimo Juli 100 Stück abnehmen muß, verkauft sie auf Grund „eines“ Entschlusses an B und kauft zu gleicher Zeit dasselbe Quantum gleicher Stücke per ultimo August von C. Hier liegen zwei vollständig voneinander unabhängige, nur durch einen einheitlichen Spekulationswillen zusammengehaltene Kaufgeschäfte in entgegengesetzter Richtung vor. Dieses Verfahren wird von Grünhut „indirektes“ Reportgeschäft genannt. Eine besondere Bezeichnung für die Operation erscheint unnötig. Wenn man aber durchaus einen Namen für sie aufstellen will, so ist wohl der von Müller[6]) gewählte Ausdruck „gespaltenes Reportgeschäft“, wie sich aus dem folgenden ergeben wird, eher am Platze.

Der eben besprochene Weg wird jedoch auch nicht oft eingeschlagen, zunächst weil für den anderen Teil, in dem angeführten Beispiele den C, das Interesse an dem Abschluß eines solchen Vertrages gering sein wird, vor allen Dingen aber, weil er zu kostspielig und umständlich ist. Denn einmal muß der Spekulant dem Makler doppelte Courtage, dem Bankier doppelte Provision zahlen, und andererseits kann der Unterschied der Kurse ultimo Juli und ultimo August sehr verschieden sein.

Wenn nun der Spekulant auf diese Weise seine Spekulation nicht in derselben Richtung fortsetzen kann oder will, so steht ihm in dem Reportgeschäft ein ausgezeichnetes Mittel zur Verfügung, und in der Tat wird unser Geschäft in der Hauptsache zur Erreichung dieses wirtschaftlichen Zweckes geschlossen.

Das Reportgeschäft besteht aus zwei auf „einem“ Willensentschlusse beruhenden, über dieselbe Ware unter zwei Personen in entgegengesetzter Richtung gleichzeitig abgeschlossenen Kaufgeschäften mit verschiedenen Lieferungsterminen und meist verschiedenen Kaufpreisen. Diese Definition genüge fürs erste. Zum

---

[5]) Die Aufbewahrung der Papiere ist z. B. mit Gefahr verbunden.

[6]) Müller a. a. O. S. 2.

besseren Verständnis seien zwei konkrete Beispiele angeführt, wobei bemerkt wird, daß es sich um Normalfälle des Reportgeschäfts handelt:

1. Der Haussier A, der ultimo Juli von B Papiere abnehmen und den Kaufpreis zahlen muß, hofft, trotz des Fallens der Kurse bis ultimo Juli, auf eine günstigere Konjunktur im nächsten Monat; er verlängert daher seine Spekulation, indem er die abzunehmenden Papiere an einen Dritten, C, verkauft und von demselben auf ultimo August meist um einen höheren Preis — er zahlt Report — zurückkauft. C nimmt die Papiere dem B ab und bezahlt den Kaufpreis entweder direkt an B oder durch A, er hat aber ultimo August die gleiche Anzahl derselben Papiere zu liefern. C gewinnt den etwaigen Report, zum mindesten die Zinsen der Zwischenzeit.

2. Der Baissier A, der an B ultimo Juli Papiere liefern muß, hofft, trotz des Steigens der Kurse bis ultimo Juli, auf eine für ihn günstigere Konjunktur im nächsten Monat; er verlängert daher seine Spekulation, indem er die zu liefernden Papiere von einem Dritten, C, kauft und gleichzeitig an denselben per ultimo August meist zu einem niedrigeren Preise — er zahlt Deport — wieder verkauft. C liefert die Papiere an B gegen Empfangnahme des Preises entweder direkt an B oder durch A, ultimo August ist aber A verpflichtet, die gleiche Anzahl derselben Papiere an C zu liefern. C gewinnt also den etwaigen Deport.

Ob die in den Beispielen und in der vorher gegebenen Definition verwendeten Ausdrücke „Kauf" und „Verkauf" wirklich den juristischen Begriffen entsprechen, bleibe zunächst dahingestellt. Jedenfalls schließen die beiden Kontrahenten des Reportgeschäfts einen Vertrag miteinander ab, durch den jeder von ihnen sowohl zur Lieferung von Ware, als auch zur Zahlung von Geld gegen Empfangnahme der Gegenleistung und zwar an zwei verschiedenen Terminen, sowie zur Annahme des vom Gegenkontrahenten Geleisteten verpflichtet ist. Der Vereinfachung und des besseren Verständnisses der praktischen Vorgänge halber seien die Ausdrücke „Kauf" und „Verkauf" vorläufig beibehalten. An der Börse sagt man statt kaufen „hereinnehmen", statt verkaufen „hineingeben".

Das erste der beiden Rechtsgeschäfte also, aus denen sich das Reportgeschäft zusammensetzt, ist ein Verkauf bezw. Kauf, und das zweite ein Kauf bezw. Verkauf. Wesentlich ist es, daß beide gleichzeitig abgeschlossen werden, sonst kann von einem Reportgeschäft keine Rede sein.[7])

---

[7]) Vgl. z. B. Guillard, Les opérations de bourse, 1875, S. 72: „Sans doute, les opérations peuvent se faisant à des époques diverses, l'achat précéder la vente et réciproquement, mais, lorsque un laps de temps plus ou moins long les sépare, il n'y a plus report."

Beim ersten Kaufgeschäft liefert der Verkäufer, der „Hereingeber", die Ware an den Käufer, „Hereinnehmer", und dieser zahlt dafür den Preis. Bei Erfüllung des zweiten Kaufgeschäftes erhält der Hereingeber die Ware zurück und der Hereinnehmer den vereinbarten Preis. Es findet also in beiden Fällen vollständiger Eigentumsübergang statt. Falls diese Wirkung aber erzielt werden soll, so darf nicht vereinbart werden, daß das individuell bestimmte Objekt des ersten Kaufgeschäftes beim zweiten wieder zurückgeliefert werde, vielmehr darf lediglich die Verpflichtung bestehen, tantundem eiusdem generis beim zweiten Kaufgeschäft zu liefern. Es darf sich also nur um generell bestimmte Ware handeln. — Daß der Vertragsgegenstand fungibel, ist nach den Ausführungen im vorigen Abschnitt selbstverständlich. — Nur dann kann freies Eigentum verschafft werden, und in einem solchen Falle hat der Empfänger dann auch wirklich freies Eigentum. Irrig ist u. E. die Ansicht Mayers,[8]) der den Umstand, daß der Hereinnehmer nach gewisser Zeit ein gleiches Quantum an den Hereingeber liefern müsse, ein „vinculum iuris" nennt. Der Hereinnehmer ist vielmehr in keiner Weise gebunden, er kann mit der Ware machen, was er will. Wenn Mayer weiter behauptet, daß der Hereinnehmer dann sicherlich gebunden sei, falls er ausnahmsweise dieselben Stücke zurückliefern müsse, obwohl er auch hier freier (!) Eigentümer sei, und in dieser zeitlichen Beschränkung auch eine inhaltliche sieht, so ist ihm darin wohl beizustimmen, ihm aber zugleich zu erwidern, daß dann eben kein Reportgeschäft mehr vorliegt, sondern lediglich die Form eines solchen benützt ist.

Das Reportgeschäft muß zwei festgeschlossene Kaufgeschäfte enthalten. Keinem der Kontrahenten darf es freigestellt sein, von den eingegangenen Verpflichtungen zurückzutreten oder sich etwa wie beim Prämiengeschäft durch Zahlung einer Prämie frei zu machen.

Was nun die Art der beiden Rechtsgeschäfte betrifft, so ist es geradezu auffallend, daß sie von dem überwiegenden Teil auch der neueren Literatur als die Verschmelzung eines Kassa- und eines Zeitgeschäftes dargestellt werden.[9]) Diese Ansicht erscheint verfehlt. Daß das zweite Rechtsgeschäft notwendig ein Zeitgeschäft ist, ergibt sich ohne weiteres. U. E. ist aber auch das erste Kaufgeschäft ein Zeitgeschäft. Denn die Reportierungen beginnen meistens schon zehn Tage vor ultimo und erreichen

---

[8]) Bruno Mayer, Die Effektenbörsen und ihre Geschäfte, Wien 1899 S. 201.

[9]) Vgl. Grünhut a. a. O. S. 28, 31, 34; ERG. Bd. XIX S. 149; EROHG. Bd. XIX S. 22; Heinrich Bender, Verkehr mit Staatspapieren, 2. Aufl., Göttingen 1830, S. 445; Ladenburg, Die Börsengeschäfte, in Goldschmidts Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht Bd. III S. 419.

zwei Tage vor diesem Termin, d. h. dem Tage der Feststellung des Liquidationskurses ihr Ende.[10]) Ferner werden, was den Ausschlag gibt, alle Reportgeschäfte zum Liquidationskurs geschlossen. Ein solcher besteht für Kassageschäfte aber überhaupt nicht. Damit ist zugleich gegeben, daß beide Geschäfte Fixgeschäfte sind.

In den angeführten Beispielen ist bisher immer nur von einer Funktion des Reportgeschäftes die Rede gewesen, nämlich derjenigen, daß die Spekulanten à découvert ihre Spekulation trotz einer für sie ungünstigen Kursänderung mittels des Reportgeschäftes in der begonnenen Richtung fortsetzen. Der von ihnen gezahlte Report oder Deport bedeutet für sie nichts weiter als Auslagen, die sie im Laufe des Geschäftes gemacht haben und ihren schließlichen Gewinn schmälern oder ihren schließlichen Verlust erhöhen.[11]) Die Hauptmasse der Reportgeschäfte verdankt denn auch diesem Bedürfnisse der Spekulanten ihr Dasein. Jedoch kann das Reportgeschäft auch von einer Spekulation losgelöst sein und ist dann geeignet, demjenigen, der Effekten benötigt und über Geld zu verfügen hat oder umgekehrt, das Gewünschte zu verschaffen.[12])

Aus den angeführten Normalfällen geht hervor, daß der Haussier durch Geldmangel zur Hereingabe, der Baissier durch Stückemangel zur Hereinnahme der Stücke bestimmt wird. Was wäre nun einfacher, als daß der Haussier mit dem Baissier, der in denselben Stücken spekuliert, kontrahiert, da sich ja ihre Bedürfnisse ergänzen? Solche Fälle kommen in der Praxis häufig vor, jedoch wird es sich kaum ereignen, daß die Haussiers den Baissiers gerade die Wage halten, meistens werden entweder mehr Haussiers oder mehr Baissiers vorhanden sein. Dann müssen dritte Personen helfend dazwischen treten und zwar Kapitalisten oder Stückebesitzer, je nachdem, welcher Bedarf größer ist. Für einen Kapitalisten, der sein Geld mit möglichst großem Gewinn und möglichst kleinem Risiko anlegen will, kann es nichts Geeigneteres geben als das Reportgeschäft. Das wird besonders dann der Fall sein, wenn das Geld billig, der Zinsfuß also niedrig ist. Der Kapitalist wird dann seinen Verdienst in Reportgeschäften suchen, weil der Gewinn dabei größer ist als beim Diskontieren von Wechseln. Die Konkurrenz bewirkt freilich meistens bald, daß die Sätze für Report und Deport herabgedrückt werden und sich dem allgemeinen Zinsfuße nähern. Von Spekulation ist dabei auf Seiten des Kapitalisten keine Rede. Er legt die Stücke womöglich beiseite

[10]) Saling a. a. O. S. 395.

[11]) Saling a. a. O. 7. Aufl. S. 274.

[12]) Auf diese Weise ist das Reportgeschäft ein geeignetes Mittel für Banken, sich das für die Kreditgewährung an ihre Kunden erforderliche Kapital zu verschaffen.

und liefert sie in Erfüllung des zweiten Kaufgeschäftes in specie wieder zurück.

Der Stückebesitzer erhält als Gegenleistung beim ersten Kaufgeschäft den Kaufpreis. Diese Summe kann er sehr rentabel anlegen, z. B. durch Diskontierung von Wechseln. Der Zweck, den er aber lediglich verfolgt, ist die Erlangung eines Entgelts für die zeitweilige Hingabe seiner Ware.

Die Reportgeschäfte sind also vielen sehr willkommen, da sie bei Sicherheit des Gegenkontrahenten risikolos sind. Von Kursschwankungen, denen die Papiere unterliegen, wird deren Besitzer nicht betroffen, da dieser die Stücke zu einem bestimmten Kurse kauft bezw. verkauft und auch zu einem von vornherein bestimmten Preise wieder verkauft bezw. kauft.[13]) Der Gewinn, den diese dritten Personen bei solchen Geschäften machen, besteht in der Vergütung, die sich der Hereinnehmer für das von ihm hereingegebene Geld vom Haussier und ebenso der Hereingeber für die von ihm hereingegebenen Stücke vom Baissier zahlen läßt.

Das Hereinnehmen der Stücke erfolgt nämlich, wie bereits einmal erwähnt, ultimo des laufenden Monats zum Liquidationskurs. Ultimo des nächsten Monats wird nun der Hereinnehmer dem Haussier die Stücke nur zu einem erhöhten Kurse zurückliefern und ebenso der Hereingeber die Stücke vom Baissier zu einem niedrigeren Kurse zurückkaufen, als er selbst gezahlt hat. Der Betrag, welcher dem Kurse zugeschlagen wird, heißt Report, und der Betrag, um welchen der Kurs ermäßigt wird, heißt Deport. Die Höhe von Report und Deport wird sofort beim Abschluß des Geschäftes von den Kontrahenten vereinbart. Gemeinsam führen Report und Deport den Namen „Prolongationssatz".[14])

---

[13]) Selbstverständlich besteht für ihn, wie auch im Text bereits angedeutet, die Gefahr, die jeder Kontrahent beim Kaufgeschäft laufen kann, nämlich, daß der Gegenkontrahent seine Verbindlichkeiten nicht erfüllen will oder kann.

[14]) Bisweilen wohl auch bloß „Reportsatz". In dem Berliner Jahrbuch für Handel und Industrie (Bericht der Ältesten der Kaufmannschaft von Berlin) Jahrgang 1909 Bd. I, Berlin 1910, S. 246 befindet sich z. B. ein Verzeichnis der „Reportsätze" für die wichtigsten Ultimopapiere 1909. Dort lautet die Überschrift über der Rubrik, in welcher die Prolongationssätze angegeben sind, „Report" und nur durch Kursivschrift ist angedeutet, wie in einer Anmerkung bemerkt wird, daß in gewissen Fällen Deport gezahlt worden ist.

Bei allen in Prozenten des Nennwerts notierten Papieren bedeutet Report und Deport Prozente des Nennwerts, wogegen bei den in Mark pro Stück notierten Papieren auch Report und Deport in Mark und Pfennigen pro Stück angegeben wird. Im Börsenverkehr wird der Prolongationssatz nicht in Prozenten, sondern in hundertstel Prozenten, sog. Cents, sowie in halben und viertel Cents festgesetzt, weil es sich um zu empfindliche Kursunterschiede handelt und z. B. 0,175 % für den mündlichen Verkehr viel schwerfälliger ist als 17 ½ Cents. (Vgl. Saling a. a. O. S. 409.)

Als Basis für die Berechnung des Reports bezw. Deports gelten die Stückzinsen. Solche werden nämlich usancemäßig[15]) an deutschen Börsen bei Geschäften über zinstragende Papiere außer dem im Kurse zum Ausdruck kommenden Kaufpreise gezahlt und zwar im Falle eines Reportgeschäftes bei beiden Kaufgeschäften, aus denen es sich zusammensetzt. Es entspricht das einem durchaus naheliegenden Gedanken. Denn es erscheint nicht mehr als billig, daß der Erwerber eines Papieres lediglich die Zinsen zieht, die der Dauer seiner Besitzzeit entsprechen und nicht auch noch einen Teil der Zinsen, die auf die Besitzzeit seines Rechtsvorgängers entfallen. Ein Beispiel diene zur Erläuterung:

A, welcher ultimo August Geld braucht, gibt am 25. August dem B per ultimo August Papiere herein und kauft dieselben per ultimo September zurück. Bei der Hereinnahme ultimo August zahlt B dem A Stückzinsen für die Zeit seit dem letzten Zinstermin, z. B. seit dem 1. April bis ultimo August, also für fünf Monate. Bei der Rücklieferung der Stücke an A, ultimo September, erhält er dagegen von diesem die Stückzinsen für die Zeit vom 1. April bis ultimo September, also für sechs Monate. B hat demnach die Stückzinsen für fünf Monate gezahlt, für sechs Monate erhalten, mithin die Zinsen eines Monats und zwar desjenigen, während dessen er die Papiere in Kost gehabt hat, gewonnen.[16])

Die Stückzinsen bilden nun insofern die Grundlage für die Frage, wann Report und wann Deport gezahlt wird, als es darauf ankommt, ob sie niedriger oder höher als der vereinbarte Prolongationssatz sind. Im ersten Falle wird Report, im zweiten Deport gezahlt.[17]) Es kann

[15]) Saling a. a. O. S. 418 ff.

[16]) Grünhut a. a. O. S. 28 führt die Gestaltung des Prolongationssatzes auf das wirtschaftliche Prinzip zurück, daß der Tages- und Barkauf im allgemeinen zu niedrigeren Preisen abgeschlossen werde als der Lieferungs- und Kreditkauf. Denn der Käufer entziehe sich beim Tages- und Barkaufe sofort den Genuß des bezahlten Kaufpreises, über den nun der Verkäufer unmittelbar disponieren könne, während der letztere beim Lieferungs- und Kreditkauf vorläufig nichts erhalte, sodaß er der Natur der Sache nach sich beim Tages- und Barkaufe mit einem niedrigeren Preise begnügen könne als beim Lieferungs- und Kreditkauf. Dieselbe Ansicht scheinen Lehmann a. a. O. S. 746 und Gareis, Das deutsche Handelsrecht, 1909, S. 403 zu vertreten. Sie ist jedoch u. E. zu verwerfen; denn sie beruht auf der falschen, bereits früher richtig gestellten Voraussetzung, daß sich das Reportgeschäft notwendig aus einem Kassa- und einem Zeitgeschäft zusammensetze und der irrtümlichen Gleichstellung der Begriffe Zeit- (Lieferungs-) und Kreditgeschäfte.

[17]) Technisch wird es so gehandhabt, daß die Stückzinsen in der gewöhnlichen Höhe ohne Berücksichtigung des Reports oder Deports in Rechnung gestellt werden und daß der Report dem Kurse des ursprünglichen mittels des Reportgeschäftes zu verlängernden Spekulationsengagements zugeschlagen, der Deport hiervon in Abzug gebracht wird. (Vgl. Alexander a. a. O. S. 16.)

selbstverständlich auch vorkommen, daß der Prolongationssatz den Stückzinsen gleich ist. Dann wird weder Report noch Deport gezahlt. An der Börse spricht man in einem solchen Falle von „glatt hereinnehmen" bezw. „glatt hereingeben" oder „glatt schieben" oder „glatt prolongieren" oder „glatt reportieren".[18]) Wieder seien praktische Beispiele gegeben:

a) Der Haussier A reportiert mit B Ende Januar per ultimo Februar 4% 1902 Russische Anleihe. Der Liquidationskurs ist 100, als Prolongationssatz werden $4^1/_2$% vereinbart. Da die Zinstermine des genannten Papieres 1. Januar und 1. Juli sind, so sind Ende Januar Stückzinsen nur für einen Monat aufgelaufen. B hat also bei der Hereinnahme an A $100 + \frac{4}{12} = 100{,}333$ zu zahlen. Für die Hingabe dieser Summe kann er $4^1/_4$% Vergütung verlangen, was aufs Jahr $\frac{4{,}25 \,.\, 100{,}333}{100}$ $= 4{,}26\,415$ beträgt. Da B aber bereits 4% Stückzinsen genießt, so sind diese in Abzug zu bringen: $4{,}26\,415 - 4 = 0{,}26\,415$. Auf einen Monat ergibt sich mithin ein Report von 0,22. Bei der Rücklieferung ultimo Februar wird B daher 100 + 0,22 Report und außerdem Stückzinsen für zwei Monate beanspruchen können.

b) Unter den gleichen wirtschaftlichen Verhältnissen stelle sich der Liquidationskurs Ende Januar auf 94,25. Dann hat B bei der Hereinnahme der Stücke an Kurswert und aufgelaufenen Stückzinsen $94{,}25 + 0{,}333 = 94{,}583$ zu zahlen. Diese Summe mit $4^1/_4$% verzinst ergibt 4,0197. Davon gehen ab 4% Jahresstückzinsen: = 0,0197. Für einen Monat stellt sich mithin ein Report von 0,0016 heraus. In der Praxis werden natürlich so kleine Sätze nicht berücksichtigt und man reportiert dann glatt. B bekommt also bei Rücklieferung der Papiere ultimo Februar nur den Kurs und die Stückzinsen für zwei Monate.

c) Wieder unter den gleichen wirtschaftlichen Verhältnissen sei der Liquidationskurs 80. B hat also bei der Hereinnahme ultimo Januar $80 + 0{,}333 = 80{,}333$ zu zahlen. Von dieser Summe hat er $4^1/_4$% = 3,4142 Zinsen zu beanspruchen. An Stückzinsen wachsen ihm aber 4% zu. Folglich zieht er im Jahr 0,5858 und im Monat 0,05 zu viel Nutzen. Diesen muß er herausgeben, d. h. er zahlt 0,05 Deport. Bei Rücklieferung der Stücke erhält er also Kurs + Stückzinsen für zwei Monate — 0,05 Deport.

[18]) Thöl, Der Verkehr mit Staatspapieren, Göttingen 1835, S. 38 sagt: „Der Fall, daß man nach demselben Kurse einen Kauf und Verkauf abschließt, läßt sich infolge eines Entschlusses vernünftigerweise nicht denken." Die Darlegung im Text erweist wohl das Gegenteil, außerdem zeigt jeder Börsenbericht, wie oft es vorkommt.

Bei zinslosen Papieren, wie z. B. den Türkenlosen, kommen Stückzinsen als Rechnungsfaktoren natürlich überhaupt nicht in Betracht. Infolgedessen ist Report bezw. Deport gleich dem Betrage des vereinbarten Prolongationssatzes. Wird dieser auf 4% festgesetzt und ist der Liquidationskurs 135, so ergibt sich auf einen Monat ein Report von 0,45 (5,40 : 12). Bei der Hereinnahme sind mithin 135, bei der Rücklieferung 135,45 zu zahlen.

Die Beispiele zu a—c zeigen zugleich mit großer Deutlichkeit, daß nicht etwa, wie es nach den oben (S. 15) angeführten Normalfällen den Anschein haben könnte, der Haussier immer Report, der Baissier immer Deport zahle, für den ersteren also ein Report-, für den anderen ein Deportgeschäft bestehe. Denn trotz der gleichen wirtschaftlichen Lage zahlt der Haussier im Falle a Report, im Falle c Deport, lediglich wegen des verschiedenen Kursstandes der reportierten Papiere. Sehr niedrig im Kurs stehende Papiere, wie die österreichischen Südbahnaktien, sog. Lombarden werden fast ausschließlich Deport bedingen. Denn wenn sie z. B. 20% notieren, so würde dem Hereinnehmer die hingegebene Summe bei 4% Stückzinsen mit 20% jährlich verzinst, eine so hohe Verzinsung wird jedoch selten sein. Der Hereinnehmer muß daher einen Deport bewilligen, auch wenn stark à la hausse spekuliert worden ist.

Einen ebensolchen Umschwung wie die Verschiedenartigkeit der Kurse kann natürlich die Veränderung der wirtschaftlichen Lage trotz feststehender Kurse bewirken, weil sich dann der Prolongationssatz als ein bei der Berechnung wichtiger Faktor ändern wird. Für die Frage, wann man Report und wann man Deport zahlt, wird also weiterhin die Lage des Marktes, Angebot und Nachfrage, das Verhältnis zwischen den beiden Spekulationsparteien der Haussiers und Baissiers, in Betracht zu ziehen sein, namentlich wenn Kapitalisten oder Stückebesitzer nicht helfend einspringen. Ist in einem Papier stark à la hausse spekuliert worden, so werden es die in der Minderzahl befindlichen Baissiers mit der Deckung ihrer Blankoverkäufe nicht eilig haben, sie werden vielmehr abwarten, bis ihnen die Haussiers ein günstiges Angebot machen, d. h. bedeutenden Report bewilligen. Tritt eine solche Haussespekulation plötzlich in einem niedrig stehenden Papier ein, so kann natürlich entgegen der oben entwickelten Regel statt des Deports wieder Report gezahlt werden. Wenn die Haussespekulation anhält, so wird das infolge des steigenden Kurses schon aus diesem Grunde der Fall sein. Die Prolongationssätze können bisweilen bei hoch im Kurse stehenden Papieren ganz enorme Höhen annehmen, so daß die Stückzinsen, die das Papier trägt, fast gar nicht mehr in Betracht kommen.[19])

[19]) Nach Bacharach, Reportgeschäft, Heidelberg 1906 S. 76 wurden Anfang des Jahres 1881 in Paris die sichersten Papiere mit 6% reportiert. Der Report stieg

Wenn dagegen die Baissiers überwiegen, so warten die Haussiers ab, bis ihnen die ersteren einen nur geringen Report oder gar Deport bewilligen. Denn wer zuerst ängstlich wird, entschließt sich zu höheren Opfern. Die Minderpartei wird das um so eher tun, je größer das Verhältnis zu ihren Gegnern ist. Am schlimmsten sind die Baissiers daran, wenn es den Haussiers glückt, wie es, wenn auch selten, vorkommt, sämtliche vorhandenen Stücke eines Papiers an sich zu reißen und sie den Baissiers „aufzuschwänzen", d. h. diese zu zwingen, sie zu einem von den Haussiers diktierten Prolongationssatz hineinzunehmen. Die Baissiers müssen dann bisweilen 20 % Deport und darüber, auch bei hoch im Kurse stehenden Papieren bewilligen.[20]) Als Regel für die Gestaltung des Prolongationssatzes kann wohl angesehen werden, daß „starke Hausseengagements und teures Geld auf hohe Reports bezw. bei den niedrig im Kurse stehenden Papieren auf Verminderung des Deports hinwirken, während starke Baisseengagements und wohlfeiles Geld die Reports der hoch im Kurse stehenden Papiere auf ein Minimum herabdrücken, die Deports der niedrig im Kurse stehenden Papiere erhöhen und bei zahlreichen Papieren, welche sonst Reports haben, Deports hervorrufen.[21])

Die Gestaltung des Prolongationssatzes wird ferner noch von der Bonität der Papiere und auch von der Kreditwürdigkeit des Kontrahenten beeinflußt, der sein Engagement verlängern will. Denn mit sog. „schwachen Händen" wird niemand gern kontrahieren oder sich eben eine hohe Vergütung zahlen lassen.

Schließlich hängt die Höhe des Reports bezw. Deports auch von der Tätigkeit der Arbitrage d. h. davon ab, wieviel die Arbitrageure, um sich „glatt zu stellen", an dem einen Börsenplatz hereinnehmen und an dem andern hineineingeben. Denn dadurch wird, da es sich öfters um bedeutende Beträge handelt, Angebot bezw. Nachfrage an dem betreffenden Börsenplatz entsprechend erhöht.

An dieser Stelle sei sogleich vor der fälschlichen Auffassung des Prolongationssatzes als einer Kaufpreisdifferenz gewarnt. Letztere Ansicht könnte man vertreten, wenn seine Gestaltung lediglich von Angebot und Nachfrage abhinge. Die vorstehenden Ausführungen zeigen aber wohl zur Genüge, welche mannigfachen Umstände bei seiner Bildung mitsprechen, daß es namentlich auch auf die Kreditwürdigkeit, den allgemeinen Zinsfuß

---

dann von Monat zu Monat und erreichte bei den sehr in die Höhe getriebenen Aktien der Bank Union général im Dezember 118 %. Es wurde also etwa ein ganzes Jahr nur mit Report gehandelt.

[20]) Saling a. a. O. S. 413.

[21]) Saling a. a. O. S. 413.

und das Interesse des einzelnen Kontrahenten an dem Geschäft ankommt. Bei Kaufgeschäften im gewöhnlichen Handelsverkehr ist die Kreditwürdigkeit des einen Kontrahenten, wenn Zug um Zug geleistet wird, ohne Einfluß auf die Höhe des Kaufpreises. Beim Reportgeschäft wird auch nicht der Kaufpreis des zweiten Kaufgeschäfts höher angesetzt als der des ersten, er bleibt vielmehr derselbe. Aber der Kontrahent des Reportgeschäfts, welcher ein größeres Interesse an dem Zustandekommen des Vertrages hat, muß dem anderen Teil dafür, daß dieser auf den Vertragsantrag eingeht und ihm dadurch für bestimmte Zeit Verfügungs- und Nutzungsrecht einer Quantität vertretbarer Sachen überläßt, eine Vergütung zahlen. Dadurch kennzeichnet sich die wahre wirtschaftliche Natur des Reportgeschäfts als eines Kreditgeschäfts. Wenn der Haussier, obwohl er das größere Interesse an einem Geschäft hat, bisweilen noch einen Deport bekommt, so liegt das, wie oben gezeigt, lediglich daran, daß der Hereinnehmer infolge der bedeutenden Stückzinsen während der Prolongationszeit sonst mehr Nutzen ziehen würde, als ihm nach der Lage des Marktes und dem Interesse, das er an dem Geschäft hat, zukommt. In Wirklichkeit bewilligt also der Haussier in solchem Falle auch eine Vergütung; erst durch die Verrechnung entsteht Deport.

Die notwendige Folgerung, die aus dieser Erkenntnis des Wesens der Prolongationssätze zu ziehen, ist die, daß juristisch kein Unterschied zwischen Report- und Deportgeschäft zu machen ist, daß es sich hier um wesensgleiche Erscheinungen handelt. Wenn auch die Vergütung einmal hoch und einmal niedrig vereinbart wird, und wenn sie einmal als Report und das andere Mal als Deport erscheint, so hat das auf den Willen der Vertragsparteien keinen Einfluß, er bleibt immer derselbe.

Der Gestaltung des Prolongationssatzes und seinem Wesen ist eine so eingehende Behandlung zuteil geworden, weil in der Wissenschaft vielfach Report- und Deportgeschäft als verschiedengeartete Geschäfte und infolgedessen auch ihrer rechtlichen Natur nach verschieden beurteilt worden sind. Daß dieser Weg zu einem falschen Ziele führen muß, weil die Voraussetzungen falsche sind, dafür sollen die vorstehenden Ausführungen die Grundlage bilden.

Außer der reinen Form des Reportgeschäfts kommen auch noch Modifikationen desselben vor, die wegen ihrer Wichtigkeit für die spätere Darstellung erwähnt seien. Vorweg sei bemerkt, daß man neben den Ausdrücken „hereinnehmen“ und „hereingeben“ besonders in Wien, aber auch in Deutschland, „in Kost nehmen bezw. geben“ sagt.

Die Modifikationen sind in formelle und materielle zu scheiden:

Bisweilen wird das Reportgeschäft in der Weise geschlossen, daß die Vergütung nicht mit den Stückzinsen verrechnet, sondern ein fester Zins-

satz von dem hingegebenen Gelde vereinbart wird. Die Stückzinsen gehören dann dem Hereingeber. Solche Fälle sind jedoch selten. Bei zinslosen Papieren allerdings bildet die Festsetzung eines Zinssatzes die Regel. Denn dieser ist der vereinbarte Prolongationssatz.

Eine weitere formelle Modifikation ist die, daß der Hereingeber gar nicht seine Effekten zu nennen braucht, wenn er sich durch die Hineingabe Geld verschaffen will. Die Kontrahenten machen einfach von ultimo des einen bis ultimo des anderen Monats unter Vereinbarung eines festen Zinssatzes über sog. „festes Geld" ab, d. h. das Geschäft betrifft z. B. 1000000 Kurswert nach Liquidationskurs, gleichviel von welchen Effekten. Diese werden erst genannt, wenn es zur Erfüllung bezw. Aufgabe an das Liquidationsbureau kommt. Möglicherweise kann der Geldnehmer die Gattung und den Betrag der einzelnen Papiere selbst noch nicht genau übersehen. Eine solche Vergünstigung und Bewegungsfreiheit vermag jedoch ein Kontrahent dem anderen nur zu gewähren, wenn dessen Kreditwürdigkeit unzweifelhaft ist. Diese Art von Reportgeschäften wird denn in der Tat auch nur von den großen Firmen mit Weltruf geschlossen. Der Provinzbankier dürfte meistens vergeblich nach einem Gegenkontrahenten für ein solches Geschäft suchen. Von ersteren wird es jedoch bevorzugt. Es ist nur zur Schiebung von Hausseengagements geeignet, denn gesucht wird immer Geld. Nach Berliner Usance (§ 25 Abs. 6 der Bedingungen) hat der „Geldgeber lediglich Anspruch auf den vereinbarten festen Zins vom ausmachenden Betrage der hineingelieferten Papiere, während alle aus der Abtrennung von Zins- oder Dividendenscheinen, Verlosungen oder aus anderen Umständen erwachsenden Vorteile oder Nachteile auf den Geldnehmer entfallen".[22]) In der Literatur, insbesondere

---

[22]) Um sog. „festes Geld" zu bekommen, braucht der Haussier nicht notwendig ein Reportgeschäft zu schließen, er kann auch das Lombardgeschäft wählen, d. h. Effekten regelrecht verpfänden. Doch hat dieses sog. „eigentliche Lombardgeschäft" hier kein Interesse. Wichtiger ist das sog. „uneigentliche Lombardgeschäft", d. h. ein Geschäft, bei dem auch Effekten verpfändet werden, bei dem aber vereinbart wird, daß nicht dieselben Effekten, sondern lediglich tantundem eiusdem generis zurückzuliefern sind. Im allgemeinen werden solche Geschäfte nicht zum Tageswerte, sondern ebenso wie die eigentlichen Lombardgeschäfte zu niedrigerem Kurse abgeschlossen und gewähren auf diese Weise dem kapitalkräftigen Kontrahenten größere Sicherheit gegenüber dem weniger sicheren Gegner.

Während das eigentliche Lombardgeschäft Steuerfreiheit genießt, unterliegt das uneigentliche einer einfachen Steuer ebenso wie das Reportgeschäft. (Vgl. § 17 Abs. 3 des Reichsstempelgesetzes vom 15. Juli 1909 und Nr. 3 der „Allgemeinen Anweisung, betreffend einige bei Anwendung des Reichsstempelgesetzes zu befolgende Grundsätze", Zirk.-Verf. des pr. F.M. vom 26. September 1885 an die Prov.-Steuerdirektoren bei

seit dem Erscheinen der Müllerschen Arbeit,[23]) findet man vielfach darauf hingewiesen, daß in Frankfurt a. M. das Reportgeschäft in der Form des sog. uneigentlichen Lombardgeschäfts geschlossen werde. Früher mag das vielleicht der Fall gewesen sein. Heute aber bestehen dort für das Reportgeschäft keine anderen Formen als sie sonst, namentlich in Berlin, üblich sind.[24]) Auf die erwähnten Bemerkungen näher einzugehen, erübrigt sich daher.

Die Reportgeschäfte können aber auch materiell in der Weise modifiziert werden, daß bei ihnen Vereinbarungen getroffen werden, welche sonst nur beim Lombardgeschäft vorkommen. Bei geringer oder nicht genau festzustellender Bonität der Papiere muß der Hereingeber seinem Kontrahenten neben den hineingegebenen Stücken als Deckung noch einen Zuschuß von Effekten geben. Im Falle des Heruntergehens des Kurses der hereingegebenen Papiere dienen sie als Kaution. Sonst sind sie natürlich bei Abwicklung des Reportgeschäfts zurückzugeben.

Hat es der Hereinnehmende mit sog. „schwachen Händen" zu tun, so nimmt er die Papiere nicht zum Liquidationskurs, sondern einen bestimmten Prozentsatz unter demselben herein, und liefert sie zuzüglich Report und abzüglich Deport zum selben Kurse wieder zurück. Er ist dann für den Fall gedeckt, daß der Hereingeber die Papiere nicht wieder abnimmt und diese im Kurse fallen. Sein Risiko ist also gemindert. Ofner[25]) erwähnt auch eine Überkurshereinnahme. Sie läßt sich gleichfalls denken, namentlich wenn der Hereinnehmer keinen allzu großen Kredit genießt.

Dem gleichen Zweck wie die eben genannten Modifikationen dient die sog. „Nachdeckungsklausel", bei welcher der Hereingeber sich ver-

---

Loeck, Reichsstempelgesetz, Berlin 1910, S. 185.) Es ist selbstverständlich nicht ausgeschlossen, daß Prolongationen mittels eines uneigentlichen Lombardgeschäfts zwischen gleichkreditwürdigen Kontrahenten zum Tageskurse geschlossen werden können. Wie schwer hier oft die Grenze zwischen einem solchen Geschäft und einem Reportgeschäft zu ziehen sein wird, leuchtet wohl ohne weiteres ein. Weishut a. a. O. S. 130 Anm. 14 hat sich daher auf den Standpunkt gestellt, daß die sog. „Hereinnahme gegen festes Geld" kein Report-, sondern ein Lombardgeschäft sei. Er steht jedoch mit seiner Ansicht allein da.

[23]) Müller a. a. O. S. 109. Vgl. z. B. Wegner, Die Reportgeschäfte des Börsenverkehrs, Göttingen 1908, S. 49.

[24]) Um Klarheit über die heutigen Bräuche an der Börse zu Frankfurt a. M. zu erhalten, habe ich die dortige Handelskammer um eine Auskunft gebeten. Daraufhin ist mir unterm 9. März 1911 eine Antwort zuteil geworden, welche den Satz enthält: „Auf die gefl. Zuschrift teilen wir Ihnen mit, daß das Reportgeschäft an der hiesigen Börse sich in derselben Weise vollzieht wie in Berlin." Unterzeichnet ist die Auskunft außer von zwei Mitgliedern der Handelskammer von dem Syndikus Dr. Trumpler.

[25]) Ofner, Zur Lehre vom Kostgeschäft, in Goldschmidts Zeitschrift Bd. 37 S. 445.

pflichtet, im Falle des Heruntergehens der Kurse der hereingegebenen Papiere die entstehende Differenz zu decken.[26])

Zum Schluß sei noch auf den Fall aufmerksam gemacht, daß unter den ursprünglichen Kontrahenten eines Rechtsgeschäfts vereinbart wird, die Erfüllung desselben hinauszuschieben, und daß dieser neue Vertrag in die Form eines Reportgeschäfts gekleidet wird. U. E. ist das nichts anderes als eine einfache, echte Prolongation im früher ausgeführten Sinne und kein Reportgeschäft. Diesem ist vor allen Dingen wesentlich, daß derjenige, der sein Engagement schieben will, nicht mit seiner ursprünglichen Gegenpartei, sondern mit einem Dritten kontrahiert.[27])

Nach dieser Einführung in die in der Praxis sich abspielenden Vorgänge hinderte uns scheinbar nichts mehr, den Erkundungsmarsch in das schwierige Gelände der rechtlichen Natur des Reportgeschäfts anzutreten. Doch die Ausrüstung ist immer noch nicht ganz vollendet. Wie so oft ist auch beim Reportgeschäft dessen geschichtlicher Werdegang von größter Wichtigkeit für die Erkenntnis des innersten Wesens dieses Geschäfts. Er bildet geradezu die Grundlage, welche die Richtungslinien angibt. Da außerdem bisher eine eingehende, zusammenhängende Darstellung der Geschichte des Reportgeschäfts in der Literatur fehlt,[28]) so sei hier der Versuch gemacht, die Lücke nach Möglichkeit auszufüllen. Auf dieser Basis wird sich die Untersuchung der rechtlichen Seite unseres Geschäfts desto einfacher gestalten.

Zweiter Teil.

§ 4.

Geschichte des Reportgeschäftes.

Die Geschichte des Reportgeschäfts läßt sich naturgemäß von derjenigen der Börsen nicht trennen. Denn zunächst spricht die Vermutung dafür, daß überall da, wo ein börsenmäßiger Handelsverkehr stattfindet, auch das Reportgeschäft anzutreffen ist. Wir müssen daher auf die Anfänge des Börsenverkehrs zurückgreifen und sehen, ob die Vermutung richtig ist, oder aus welchen Gründen sie nicht zutrifft.

---

[26]) Die Darlegungen in diesem Abschnitt stützen sich in der Hauptsache auf das Buch von Saling a. a. O.

[27]) Vgl. Alexander in seiner angegebenen Spezialschrift. Dagegen ERG. in Zivilsachen Bd. 28 S. 25 ff.

[28]) Die Notizen, welche Müller (a. a. O. S. 5) gibt, können wohl nur als ein Gerüst angesehen werden, sollten wohl auch nicht mehr sein. Außerdem ist dort in der Hauptsache nur das 18. und 19. Jahrhundert behandelt.

Wenn Mommsen[1]) die Stelle auf dem Forum in Rom, an der die Bankiers, die argentarii, ihre Stände aufgeschlagen hatten, „römische Börse" genannt hat, so wollte er damit wohl nicht ernstlich behaupten, daß hier eine Produkten- oder Effektenbörse bestanden habe, sondern er wollte nur dem Platz, auf dem sich der römische Handels- und Geldverkehr konzentrierte, einen neuzeitlichen Namen geben. Der Warenverkehr, besonders in Getreide, mag zwar schon recht bedeutend gewesen sein, aber von dem Zeitpunkt, an dem er börsenmäßigen Charakter annehmen konnte, war er doch noch weit entfernt. Er war auch zu sehr monopolisiert, es fehlte daher an der für die Entwicklung einer Börse notwendigen freien Konkurrenz. Von irgendwelchem Effektenverkehr vollends kann für die damalige Zeit keine Rede sein. Zwar bestanden die sog. societates vectigalium publicorum, Gesellschaften der Steuerpächter. An einer solchen vermochte sich eine große Anzahl von Personen zu beteiligen, um die zur Pachtung der Steuern erforderlichen gewaltigen Summen aufzubringen; jeder socius hatte dann seine pars, seinen Anteil, der übertragbar war. Überhaupt richtete sich die Tendenz des römischen Wirtschaftslebens nicht auf Einzelunternehmungen, sondern auf kapitalistischen Großbetrieb. Es gab kaum einen reichen Mann in Rom, der nicht an irgendwelchen Staatspachtungen beteiligt gewesen wäre.[2]) Aber es bietet sich kein Anhalt dafür, daß die Gesellschaften Papiere entsprechend unseren Aktien ausgegeben hätten, durch deren Eigentum die Rechte und Pflichten des Gesellschafters begründet gewesen wären.[3]) Zum mindesten müßte es doch verwunderlich erscheinen, daß der codex Justinianeus von einem so eigentümlichen Rechtsinstitut,

---

[1]) Theodor Mommsen, Römische Geschichte, 8. Aufl. 1888, I. Bd. S. 450.

[2]) Mommsen a. a. O. I S. 852.

[3]) Vgl. Karl Rösler, Die rechtliche Natur des Vermögens der Handelsgesellschaften nach römischem Recht, in Goldschmidts Zeitschrift Bd. IV S. 280. Dagegen sagt Fick, Über Begriff und Geschichte der Aktiengesellschaften, in Goldschmidts Zeitschrift Bd. V, 1862, S. 22: „Der Philolog Hans Kaspar von Orelli, dessen Name weit über die Grenzen seines Heimatlandes berühmt ist, hat vor 25 Jahren in einem Programme zum Züricher Universitätskatalog in einer ganz kurzen lateinischen Note die geistreiche Hypothese aufgestellt, daß schon das alte Rom die Aktiengesellschaft gekannt, ja daß zu Ciceros Zeit in Rom mit Aktien der Steuerpächterassoziationen Schwindeleien getrieben seien, die sich den Epochen Stanhopes in England und Laws in Frankreich würdig zur Seite stellen." Orelli soll, wie Fick in Anm. 15 a. a. O. angibt, seine Betrachtungen an eine Stelle aus cap. XII der Rede Ciceros, welche In P. Vatinium testem interrogatio genannt wird, knüpfen.

Was Orelli hiernach ausgesprochen hat, kann und wird nur eine Hypothese bleiben. Denn über die privatrechtliche Seite der römischen Kapitalgesellschaften sind wir derartig wenig unterrichtet (vgl. Fick a. a. O. S. 23), daß sich Schlüsse auf Einzelheiten nicht ziehen lassen. Siehe auch die weiteren Ausführungen im Text.

wie Namens- oder Inhaberaktien sind, oder überhaupt von einem Handel in Papieren nichts erwähnt. Das Altertum kann man also wohl ohne Bedenken für die Geschichte des Reportgeschäfts ausschalten.[4])

Nach dem Niedergange Roms[5]) folgt eine für unsere Forschung als tot zu bezeichnende Zeit. Die Stürme der Völkerwanderung, die über Europa dahin brausten, zerrissen alle Fäden, die sich als Handelsbeziehungen von der Zentrale Rom aus gesponnen hatten, und es bedurfte einer Reihe von Jahrhunderten, ehe wieder neues Leben aus den Ruinen erwuchs. Endlich im 9. Jahrhundert und im Verlaufe der Kreuzzüge sehen wir frische Kräfte sich entwickeln. Die Wiedergeburt Italiens hatte sich vollzogen, und die Germanen traten in neue Bahnen. Trotzdessen müssen wir noch lange in dem großen Buche der Geschichte blättern, ehe wir die Stelle finden, an der uns das Reportgeschäft zum ersten Male begegnet. Denn im Mittelalter war seine Zeit noch nicht gekommen. Allerdings lassen sich hier die Ansätze zu den ersten Börsen feststellen.

Der Aufschwung des ganzen Handels ging von den Italienern aus, die damals sehr rührig waren. Sie begründeten in den größeren Handelsstädten Spaniens, Frankreichs, den Niederlanden, Deutschlands Faktoreien und führten das in ihrer Heimat bereits täglich verwendete Institut des Wechsels ein. Dieser wurde bald aus einem Zahlungsmittel, als das er ursprünglich ausschließlich gedient hatte, zu einem Kreditinstitut, und es entwickelte sich zunächst wieder in den italienischen Städten wie Florenz, Genua, Venedig, Padua usw., dann auch in Montpellier, Marseille, Brügge usw. ein lebhafter Verkehr in Wechseln, der allmählich einen börsenmäßigen Charakter annahm. Außer in Wechseln fand aber auch schon ein Handel in Leihkapitalien statt. Denn die Inanspruchnahme des öffentlichen Kredits seitens der Fürsten zur Befriedigung ihrer gewaltigen Bedürfnisse,

[4]) Im Texte ist nur von dem Altertum der europäischen Geschichte gesprochen. Was dort gesagt ist, gilt aber ebenso für den gleichen Zeitabschnitt der Weltgeschichte. Denn Rom bildete während der Kaiserzeit den Mittelpunkt des Welthandels. Wenn überhaupt irgendwo, so könnte man im Altertum nur in Rom die Anfänge einer Börse suchen. Der Text wird aber auch weiterhin nur die Handelsgeschichte Europas in Betracht ziehen. Denn daß das Reportgeschäft aus einem anderen Erdteil sollte nach Europa eingeführt worden sein, ist u. E. ausgeschlossen. Europa ist der Mutterboden gewesen, von dem aus sich der Welthandel entwickelt hat. Ob die Europäer nach Indien, China oder Amerika kamen, nirgends fanden sie handelsrechtliche Verhältnisse vor, die vervollkommneter gewesen wären als die ihrigen daheim. Mit Recht kann man sich also wohl auf das Gebiet von Mitteleuropa beschränken, wenn man den Ursprung des Reportgeschäfts aufdecken will.

[5]) Die folgende Darstellung stützt sich, soweit nicht andere Quellen angegeben sind, auf Richard Ehrenberg, Das Zeitalter der Fugger, I, II, Jena 1896.

namentlich für die Führung von Kriegen, begann schon im Mittelalter, wenn ihre Ausbildung auch dem 16. Jahrhundert vorbehalten blieb. Neben diesem börsenmäßigen Umsatz in Wechseln und Leihkapitalien tritt uns gegen Ende des Mittelalters eine Erscheinung entgegen, welche beim ersten Hinschauen die Hoffnung aufsteigen läßt, daß hier vielleicht Spuren des Reportgeschäfts zu finden sein könnten. Gemeint ist die im Jahre 1407 gegründete St. Georgsbank zu Genua.[6]) Die Gemeinde brauchte damals große Summen, insbesondere für Kriegszwecke. Die Bürger taten sich daher zusammen und brachten in einzelnen Gruppen sog. montes auf. Diese waren „im Interesse rechnerischer Übersicht" [7]) in eine Anzahl gleicher, vererblicher und veräußerlicher Teile sog. loca, luoghi — in Genua auf 100 lire lautend [8]) — zerlegt. Nachdem in der ersten Zeit über die Anteile keine Papiere ausgestellt, vielmehr die Gläubiger in das Staatsschuldbuch eingetragen, und im Falle der Veräußerung von Anteilen die Namen der Erwerber in den Büchern vermerkt worden waren, wurden später (seit 1456)[9]) Dividendenpapiere ausgegeben. Allmählich entwickelte sich ein Umsatz in den Anteilen. Dieser muß schließlich ganz bedeutend gewesen sein. Wurde es doch für lohnend erachtet, eine Umsatzsteuer einzuführen. Die loca hatten sogar einen Kurs, der bisweilen recht schwankte. Gleichwohl war hier der Boden für das Reportgeschäft nicht gegeben. Man muß sich immer vor Augen halten, daß die Bürger ihr Geld nicht hingaben, um einen ungewissen Gewinn zu erzielen, sondern um der hilfsbedürftigen Republik mit kräftigen Mitteln unter die Arme zu greifen. „Eine patriotische Tat war die Beteiligung, nicht ein spekulatives Unternehmen," sagt Lehmann.[10]) Daran änderte sich auch nichts, als im Jahre 1418 an Stelle der ursprünglich vereinbarten 7 % Zinsen für die

---

[6]) Zunächst hieß sie Compere di San Giorgio, seit 1675 Casa di San Giorgio und später auch Banco di San Giorgio (vgl. Prince Adam Wiszniewski, Histoire de la Banque de Saint-Georges de Gênes, Paris 1865, S. 130). Sie war nicht die einzige ihrer Art in der damaligen Zeit, sondern hat ihre Vorgängerinnen gehabt (Wiszniewski a. a. O. S. XIV Anm. 2). Die wichtigste ist die sog. „maona" von Chios und Phokeia, auch maona der Giustini genannt, gegründet 1346 (Goldschmidt, Universalgeschichte des Handelsrechts, Handbuch des Handelsrechts I. Bd. 1. Lieferung, Stuttgart 1891 S. 295; Wiszniewski a. a. O. S. 80). Die St. Georgsbank ist jedoch die am weitesten entwickelte dieser Gesellschaften gewesen, daher genügt es, wenn sie allein im Texte Erwähnung findet.

[7]) Goldschmidt a. a. O. S. 292.

[8]) Wiszniewski a. a. O. S. 23 Anm. 1.

[9]) Goldschmidt a. a. O. S. 298.

[10]) Karl Lehmann, Die geschichtliche Entwicklung des Aktienrechts bis zum code civil, Berlin 1895, S. 16.

hingegebenen Darlehen eine wechselnde Dividende gezahlt wurde.[11]) Das geschah nur, weil der Staat die hohen Zinsen nicht aufbringen konnte. Wenn die Bank ferner seit 1453[12]) zur Sicherung der Gläubiger und zur leichteren Aufbringung der Dividende Staatseinkünfte und die Ausnützung des Handels einzelner Kolonien überwiesen erhielt, so blieb trotzdessen ihr ursprünglicher Charakter als einer Staatsgläubigergemeinschaft gewahrt, sie wurde nicht etwa eine reine Erwerbsgesellschaft. Die von ihr ausgegebenen Papiere waren daher keine Spekulations-, sondern Rentenpapiere. Als Beweis dafür kann auch angesehen werden, daß viele fromme Stiftungen ihr Kapital der Bank zur Verfügung stellten.[13]) Sie hätten das sicherlich nicht getan, wenn Spekulation auf hohe Dividenden bei dem Unternehmen die Hauptsache gewesen wäre. Mit der Spekulation fehlte aber die Triebfeder, welche den Handel in Anteilen zu einem börsenmäßigen hätte gestalten können. Die Faktoren, welche hier auf die Kursgestaltung einwirkten, waren nicht Angebot und Nachfrage, wie sie durch die Spekulation bestimmt werden, sondern der Kurs richtete sich lediglich nach den Bewegungen auf dem Weltmarkte, etwa dem Ausbruch eines Krieges oder der finanziellen Lage der Republik. Z. B. drückte eine Herabsetzung des Zinsfußes selbstverständlich den Kurs.[14])

Wir sehen also, die ganze Gestaltung der eigentümlichen Erscheinung, die Veranlassung der Gründung und der Zweck der St. Georgsbank waren nicht dazu angetan, einen entwickelten Verkehr in Wertpapieren hervorzurufen.[15])

---

[11]) Wiszniewski a. a. O. S. 7 und 25.

[12]) Wiszniewski a. a. O. S. 4.

[13]) Lehmann a. a. O. S. 16.

[14]) Vgl. Heinrich Sieveking, Die Casa di S. Georgio und ihre Bank, im Bankarchiv VIII. Jahrgang Nr. 11 S. 175.

[15]) Ausdrücklich sei bemerkt, daß das eben Gesagte sich lediglich auf die Zeit bis höchstens gegen Ausgang des 16. Jahrhunderts bezieht. Vgl. unten S. 48.

In Venedig bestand seit 1587 die Banco di Rialto als städtische Umschreibebank. Sie war jedoch ganz anders geartet als die Georgsbank. Denn sie hatte von vornherein nur den Zweck, den Zahlungsverkehr in Venedig zu vermitteln und dadurch zu erleichtern. Daß etwa ein in luoghi zerteiltes Grundkapital vorhanden gewesen wäre, davon hören wir nichts, vielmehr bestand das Kapital in den Depositen der einzelnen Kunden. Es kann sich daher auch kein Handel in Anteilen entwickelt haben.

Dagegen scheint ein Verkehr in Papieren schon viel frühzeitiger in Venedig stattgefunden zu haben. Die Banco di Rialto hat nämlich seit dem Anfang des 14. Jahrhunderts private Vorgängerinnen gehabt, welche ebenfalls durch Umschreibungen auf den Konten der einzelnen Kaufleute die Zahlungen ersetzten. Das Umschreiben sollte in Gegenwart beider Parteien geschehen. Für außerhalb Venedigs wohnende Kaufleute war jedoch persönliches Erscheinen meistens unmöglich. Es scheint daher üblich ge-

Ebensowenig war das an den Börsenplätzen der Fall, wo ein Handel in Wechseln und Leihkapitalien stattfand. Wir brauchen nur daran zu denken, in welchen Fesseln der ganze Handel im Mittelalter noch lag, welche Verkehrsschranken errichtet, welche Förmlichkeiten bei Vertragsabschlüssen zu erfüllen waren, welche Schwierigkeiten die Abwicklung und Ausgleichung von Forderungen noch machte. Ferner ist zu berücksichtigen, daß der Handel im allgemeinen auf die einzelnen Plätze beschränkt war und dort auch nur dem Kapitalverkehr der Kaufleute diente. Ohne weiteres erhellt dabei, daß das Mittelalter zur Erzeugung des Reportgeschäftes noch nicht reif war. Das Haupthindernis aber bildete das Fehlen des Zeitgeschäftes.[16]) Ohne ein solches ist das Reportgeschäft begrifflich nicht denkbar, und außerdem eine größere Vervollkommnung der Technik des Börsenverkehrs nicht möglich. Von selbst ergibt sich daher, daß das Reportgeschäft auch in dem Handel, der sich in den Anteilen der St. Georgsbank entwickelte, damals nicht entstanden sein kann. Die mangelnde Kenntnis des Zeitgeschäftes im Fondsverkehr wirkte als Hindernis auch noch im

worden zu sein, den fremden Bankgläubigern Verschreibungen über ihr Guthaben zu geben, und in diesen hat sich wohl ein Handel entwickelt. Denn bereits im Jahre 1421 wurde die Ausstellung solcher Verschreibungen untersagt. Welcher Art der Handel jedoch war, wissen wir nicht. Vgl. Erwin Nasse, Das venetianische Bankwesen im 14., 15. und 16. Jahrhundert, in den Jahrbüchern für Nationalökonomie und Statistik 34. Bd. S. 329 ff.

[16]) Im Warenhandel des Mittelalters mag das Zeitgeschäft schon bisweilen angewendet worden sein. Selbstverständlich war das nur dort möglich, wo sich der Begriff des „Kaufmannsgutes“ bereits gebildet hatte, d. h. wo man auch bei Kauf ohne Besicht erwarten konnte, Ware mittlerer Güte zu bekommen. Daher mögen Zeitgeschäfte über Heringe und später Gewürze schon im Mittelalter abgeschlossen worden sein. (Im 16. Jahrhundert kannten die flandrischen Kaufleute sogar die Prämiengeschäfte über Heringe, vgl. André-E. Sayous, La spéculation sur les fanons et l'huile de baleine en Hollande, au XVII^e siècle, Paris 1900 S. 5 und das dort angegebene Buch Gérard Malynes, Consuetudo vel Lex mercatoria, London 1629; vgl. Ehrenberg, Fugger II S. 21 Anm. 20.) Diese Tatsache hat jedoch für die Geschichte des Reportgeschäfts keine Bedeutung. Denn der Warenverkehr blieb doch immerhin viel zu schwerfällig, als daß er das Reportgeschäft hätte hervorbringen können. Von einer börsenmäßigen Technik ist noch keine Rede. (Vgl. Ehrenberg, Fugger I, Exkurs II zur Einleitung S. 69.)

Zu erwähnen ist, daß sich bei Claudio Jannet, Le capital, la spéculation et la finance au XIX^e siècle, Paris 1892, S. 249 folgende Bemerkung findet: „Au quatorzième siècle, nous les (marchés à terme) voyons pratiqués à Florence sur les parts des monti.“ Da eine Quellenangabe fehlt, ist die Behauptung unbeachtlich, zumal es durchaus unwahrscheinlich ist, daß in so früher Zeit ein Terminhandel stattgefunden hat (vgl. unten S. 30 Anm. 20). Außerdem sind sicherlich damals über die partes keine Papiere ausgestellt worden (vgl. oben S. 29). Reportgeschäfte können also keinesfalls geschlossen worden sein.

16. Jahrhundert fort, wenngleich hier vielleicht die sonstigen Voraussetzungen für die Entstehung des Reportgeschäfts gegeben gewesen sind. Denn nach der Entdeckung Amerikas (1492) und des Seeweges nach Ostindien (1498) setzte eine Entwicklung des Handels ein, wie ihn Europa noch nicht erlebt hatte. Es entstand in Antwerpen, nachdem bereits Brügge internationale Bedeutung erlangt, aber wieder verloren hatte, ein Handelsplatz, der mit Fug und Recht den Namen Weltbörse[17]) verdient. Hier vereinigte sich fast der gesamte internationale Warenhandel, namentlich in Gewürzen und englischem Tuch. Ihm folgte natürlich ein entsprechender internationaler Wechsel- und Zahlungsverkehr. Fast gleichzeitig, sogar schon etwas früher, wuchs sich Lyon zu einer Weltbörse aus. Hier konzentrierte sich aber weniger der Warenhandel, sondern hier bildete von Anfang an der internationale, insbesondere zwischen Italien, Oberdeutschland und Frankreich vermittelnde Wechselverkehr das Hauptgeschäft. Diese beiden Städte beherrschten das Wirtschaftsleben des 16. Jahrhunderts. Der gewaltige Fortschritt nun, den sie gegenüber den Börsen des Mittelalters zu verzeichnen hatten, war die von ihnen gewährte beinahe absolute Handelsfreiheit. Damit waren die stärksten Schranken gefallen, die im Mittelalter einer größeren Vereinfachung des gesamten Verkehrs, namentlich des Abrechnungswesens, entgegengestanden hatten. In der Tat vollzog sich die Abwicklung der Geschäfte, besonders in Wechseln, im 16. Jahrhundert schon bedeutend leichter. Es kommt aber noch ein anderer Punkt hinzu, der gerade diesen Zeitabschnitt so geeignet für die Erzeugung des Reportgeschäfts erscheinen läßt. Fällt doch in ihn, wie schon oben angedeutet, die Ausgestaltung der Inanspruchnahme des öffentlichen Kredits seitens der Fürsten. Für deren Bedürfnisse, insonderheit zur Führung der nicht aufhörenden Kriege, waren so enorme Kapitalien erforderlich, daß diese von einzelnen Kaufleuten oder Kaufmannsfamilien, wie das im Mittelalter der Regelfall war, bei weitem nicht aufgebracht werden konnten. Im 16. Jahrhundert beschritten die Fürsten daher fast ausschließlich nur noch den Weg der öffentlichen Anleihe an der Börse gegen Ausgabe von Obligationen. Diese waren, wenigstens in den Niederlanden, regelmäßig Inhaberpapiere,[18]) ihre Übertragbarkeit daher von vornherein erleichtert. Man muß ferner berücksichtigen, daß in dem börsenmäßigen Handel mit Obligationen die ursprünglich für sie von den Fürsten geleisteten Sicherheiten bei der Beurteilung der Kreditwürdigkeit des Schuldners mehr und mehr an Be-

[17]) Als im Jahre 1531 in Antwerpen ein prächtiges neues Börsengebäude errichtet wurde, erhielt es die Inschrift „In usum negotiatorum cuiuscunque nationis et linguae“ (Ehrenberg, Fugger II S. 11).

[18]) Ehrenberg, Fugger S. 28.

deutung verloren, daß an ihre Stelle die allgemeine Börsenmeinung trat und auf die Qualitätsunterschiede der einzelnen Forderungen ausgleichend wirkte.[19] Da nun auch die Städte vielfach öffentliche Anleihen aufnahmen, so war bald in Gestalt von Rentmeister-, Hofbriefen, Obligationen der niederländischen Provinzialstände, der Städte, der englischen, französischen, portugiesischen Kronen usw. eine Unmenge fungibilisierter Börsenware geschaffen worden, in der unter der bestehenden Handelsfreiheit Riesenumsätze stattfanden. Ja die Spekulation in diesen Papieren war eine so allgemeine geworden, daß der ganze Zustand vom wirtschaftlichen Standpunkte aus als ungesund bezeichnet werden kann. Aber alle jene Geschäfte wurden im wesentlichen durch Kassakäufe erledigt. Das Zeitgeschäft war an den Fondsbörsen noch nicht bekannt.[20] Den Weltbörsen des 16. Jahrhunderts fehlte also das Moment, was wir als die Seele unserer heutigen Börsen bezeichnen können. Solange den Parteien nur das Kassageschäft zur Verfügung stand, war der Entwicklung der Technik des Börsenverkehrs von vornherein eine nicht zu überschreitende Grenze gesetzt, die wohl in Antwerpen ziemlich erreicht worden sein mag. So ist es zu erklären, daß weder hier noch in Lyon Börsen entstanden sind, welche die Grundlage für unsere heutige Börsentechnik geschaffen hätten. Erst als die Hochblüte der beiden Städte, welche in das Jahrzehnt zwischen 1550—1560 anzusetzen ist, vorüber war, da hielt das Zeitgeschäft seinen Einzug an den Börsen Europas und war wohl um das Jahr 1560 allgemein verbreitet. Gerade aber damals konnte es die ihm innewohnende Kraft nicht mehr entfalten, weil, wie gesagt, die beiden Weltbörsen die absteigende Bahn betreten hatten und dann sehr schnell an Bedeutung verloren. Das Reportgeschäft mußte also immer noch auf seine Geburtsstunde warten. Allerdings nicht mehr lange.

Denn um die Wende des 16. und 17. Jahrhunderts war es entschieden, daß Amsterdam das Erbe von Antwerpen angetreten hatte. Und dort hat die Wiege des Reportgeschäftes gestanden, dort trafen alle Faktoren zusammen, die geeignet waren, eine moderne Fondsbörse und mit ihr das Bedürfnis für das Reportgeschäft zu schaffen.

Wenn wir den großen Handelsplätzen des 16. Jahrhunderts den Namen „Börse" beigelegt haben, so rechtfertigt sich das durch die riesenhafte Konzentration des Weltverkehrs, welche sich an ihnen vollzog. Die

---

[19]) eod. loc. S. 126 ff.

[20]) Vgl. Ehrenberg, Fugger I Exkurs II zur Einleitung S. 70 und die dort angegebene Literatur. Ehrenberg weist z. B. auf § 1 Titel 16 der Nürnberger „Reformation" von 1564 hin, wo das Lieferungsgeschäft zum ersten Male ausdrücklich erwähnt wird, während es in den betreffenden Paragraphen der Reformationen von 1484 und 1522 noch fehlt.

Bezeichnung „Markt“ oder „Messe“ wäre viel zu eng gewesen. Börsen, wie wir sie heute haben, aber waren es nicht. Es fehlte ihnen die Technik, wie sie sich nur mit Hilfe des Zeitgeschäfts und der Spekulation zu der heut erreichten Höhe vervollkommnen konnte. Zum ersten Male waren diese beiden genannten Faktoren in Amsterdam vereinigt. Von Anfang an bediente sich die Spekulation des Zeitgeschäftes. Voraussetzung für ihre wirksame Entfaltung ist aber, daß ihr ein geeignetes Objekt zur Verfügung steht, ja der Anreiz zur Spekulation wird in der Regel erst von einem solchen ausgehen. Auch dieses Erfordernis war in Amsterdam in ganz hervorragendem Maße gegeben, nachdem im Jahre 1602 die Ostindische Kompagnie gegründet worden war. Die Aktien dieses Unternehmens konzentrierten das Interesse der Niederländer von vornherein derartig auf sich, daß der Handel in Staatsobligationen im Gegensatz zu Antwerpen, wo sie den Hauptgegenstand des Effektenverkehrs gebildet hatten, vollkommen in den Hintergrund trat. Vom Börsenverkehr in Staatspapieren hören wir in Amsterdam erst wieder während der letzten Jahrzehnte des 17. Jahrhunderts. Es ist also die Spekulation in Aktien, auf welche die Entwicklung des Fondsverkehrs und damit die Entstehung des Reportgeschäfts zurückzuführen ist. Daher sei kurz auf die Verhältnisse an der Amsterdamer Börse eingegangen, um einigermaßen den Mutterboden zu kennzeichnen, auf dem die Pflanze des Reportgeschäfts gewachsen ist.[21])

Die im Jahre 1602 gegründete „Vereenigde Oostindische Compagnie“ weist durch ihren Namen schon darauf hin, daß sie eine Vereinigung bereits bestehender Kompagnien war. In der Tat hat sie eine ganze Reihe von Vorgängerinnen gehabt, die ebenfalls den Handel mit Ostindien betrieben haben.[22]) Von diesen unterschied sie sich jedoch wesentlich. Das in den früheren Gesellschaften zusammengebrachte Kapital war immer

---

[21]) „Die bis zum heutigen Tage nach Form und Inhalt beste Darstellung des Fondsverkehrs“ an der Amsterdamer Börse ist das im Jahre 1688 daselbst erschienene Buch Joseph de la Vega's: „Confusion de confusiones, dialogos curiosos entre un Philosopho agudo, un Mercader discreto y un Accionista erudito, descrivendo el negocio de las Acciones, su origen, su ethimologia, su realidad, su juego y su enredo.“ Vega war ein in Amsterdam lebender portugiesischer, hochgebildeter Jude, der sich selbst vielfach an der Aktienspekulation beteiligt hat. Diese soll ihn sogar fünfmal reich und fünfmal wieder arm gemacht haben. Er besitzt infolgedessen eine äußerst gründliche Kenntnis des ganzen Fondsverkehrs (vgl. Ehrenberg, Fugger II S. 336). Sein Buch ist sehr selten. In Deutschland besitzt es nur die Göttinger Universitätsbibliothek. Allix, Des reports dans les Bourses de valeurs, Paris 1900, behauptet S. 183 Anm. 2, daß nur noch ein zweites Exemplar in der Bibliothek zu Aix-la-Chapelle vorhanden sei.

[22]) Die wichtigste und größte unter ihnen war die Compagnie van Verre, gegründet 1594.

nur für eine einzelne Reise bestimmt. Die Anteile begründeten keine Forderung unmittelbar gegen die Gesellschaft, sondern immer nur gegen die einzelnen Geschäftsleiter, die „Bewindhebbers". Für den Börsenhandel waren sie daher mangels jeglicher Fungibilität ungeeignet. Ganz anders war die Gestaltung der Ostindischen Kompagnie. Hier war von vornherein eine zehnjährige Geschäftsperiode in Aussicht genommen, eine Beteiligung etwa für eine einzelne Reise ausgeschlossen. Wer sein Kapital zur Verfügung stellte, trat in ein direktes Rechtsverhältnis zur Gesellschaft selbst, er erhielt eine „actie in de Compagnie", d. h. ein Recht auf alles, was dem Teilhaber nach der Gesellschaftsverfassung zustand, insbesondere auf Anteil am Unternehmergewinn:[23]) Kurz, die Anteile waren fungibel, für den börsenmäßigen Handel geeignet geworden. Das allgemeine Interesse der Niederländer für die Unternehmung wurde aber erst dadurch so recht geweckt, daß der Staat ihr das Monopol für den Handel mit Ostindien durch Octroi vom 20. März 1602[24]) verlieh und gleichzeitig die allseitige Beteiligung der niederländischen Bevölkerung befürwortete.[25]) Damit wurde das Unternehmen zu einem Werk von großer vaterländischer Bedeutung. Gleichwohl muß man daran festhalten, daß es den Erwerbern von Aktien in erster Linie auf den in Aussicht stehenden Gewinn ankam, und daß die über die Einzahlungen ausgestellten Papiere nicht etwa wie die luoghi der St. Georgsbank Renten-, sondern daß sie Dividendenpapiere waren. Gerade das Eintreten des Staates bewirkte von vornherein eine überaus günstige Meinung über das junge Unternehmen. Als öffentlich zur Zeichnung aufgefordert wurde, da beteiligte sich alles, was irgend Geld zur Verfügung hatte und das veranschlagte Betriebskapital — es hatte die stattliche Höhe von 6 600 000 livres[26]) — war im Handumdrehen zusammengebracht, ja es blieben noch viele Leute übrig, die abgewiesen werden mußten. Damit trat aber keineswegs ein Stillstand in dem Streben nach Be-

[23]) Ehrenberg, Fugger II S. 329. Der Name „actie" übertrug sich übrigens bald von der Bezeichnung des Forderungsrechtes gegen die Gesellschaft auf das über die eingezahlte Summe ausgestellte Papier. Mindestens seit dem Jahre 1610 ist er allgemein üblich (vgl. Lehmann a. a. O. S. 9). Im Texte wird er auch weiterhin ausschließlich Verwendung finden. Ob unter diesen Papieren Aktien im heutigen Sinne zu verstehen sind, überhaupt, welche rechtliche Natur der Ostindischen Kompagnie beizulegen ist, darüber zu sprechen ist hier nicht der Ort. Wir müssen uns beschränken, auf die Untersuchungen Lehmanns und die von diesem angegebene Literatur zu verweisen.

[24]) Das Oktroi ist in deutscher Übersetzung abgedruckt bei Luzac, Betrachtungen über den Ursprung des Handels und der Macht der Holländer, Greifswald 1788, I. Bd. als Beilage R S. 516 ff.

[25]) Vgl. die Einleitung zu dem Oktroi und ferner Art. XI daselbst.

[26]) Jacques Savary, Le parfait négociant, Amsterdam 1726. Tome premier S. 427.

sitz von Aktien ein; im Gegenteil, jetzt beginnt erst der eigentliche Handel in ihnen. Denn es war nicht schwer, vorauszusehen, daß sie bei dem großen Interesse, das ihnen allenthalben entgegengebracht wurde, bald eine Wertsteigerung erfahren würden. Viele Niederländer suchten daher auch weiterhin in den Besitz von Aktien zu kommen, allerdings weniger um Teilhaber der Gesellschaft zu werden und die Dividende zu genießen, als vielmehr in der Hoffnung, bald wieder mit Gewinn verkaufen zu können. Da die Papiere aber al pari nicht mehr zu haben waren, so bot man einen Aufschlag. Dieser steigerte sich, noch ehe überhaupt ein Schiff den Hafen von Amsterdam verlassen hatte, auf 14—16 %.[27]) Damit war die Haussespekulation in Fluß gebracht. Die Folge war, daß die Aktien immer höher stiegen. Naturgemäß konnte der Zeitpunkt nicht lange fernbleiben, in dem manche Leute die Höchstgrenze für erreicht hielten und nunmehr ihrer Spekulation die umgekehrte Richtung gaben. Bald wogte der Kampf zwischen Hausse und Baisse heftig hin und her, und es bildeten sich organisierte Konsortien beider Richtungen. Begünstigt wurde diese Entwicklung dadurch, daß die Erträgnisse der Kompagnie stark wechselten. Schwankte doch die Dividende in den Jahren 1605—1610 zwischen 15 und 75 %.[28])

Die Spekulanten bedienten sich natürlich des Zeitgeschäftes, das auch einen Teil der von Antwerpen auf Amsterdam überkommenen Erbschaft darstellte. Vornehmlich machten sie sich die Eigenschaft dieses Geschäfts zunutze, daß man bei seinem Abschluß weder Kaufpreis noch Ware zu haben und sich erst kurz vor dem Erfüllungstermin einzudecken braucht.

Wie im 16. Jahrhundert die Ausgleichung der Zahlungen ausgebildet worden war, so wurde die Kompensation jetzt auch auf die Effektenlieferungen übertragen. Es gab besondere Makler, sog. „rescontrantes“,[29]) welche es übernahmen, die gegenseitigen Verpflichtungen der Börsenmänner nach Möglichkeit auszugleichen und die Differenzen (los Sarpluses) einzuziehen und auszuzahlen. Man kannte auch schon allgemeine Lieferungstermine,[30]) und zwar war der 20. des Monats der übliche. Gezahlt wurde am 25. desselben Monats. Zum mindesten sind also die Ansätze zu unserem heutigen Liquidationsverfahren vorhanden gewesen. Selbstverständlich war, daß sich dabei das Bedürfnis einstellte, nur auf runde Beträge abzuschließen. Bei Gründung der Kompagnie hatte man an eine derartige Entwicklung nicht gedacht und infolgedessen das Grundkapital nicht in gleiche Teile zerlegt. Doch schon in einer Eingabe der Kaufleute an die

[27]) Ehrenberg, Fugger II S. 293.
[28]) Luzac a. a. O. I S. 340.
[29]) Vgl. Vega a. a. O. S. 227.
[30]) eod. loc.

Regierung im Jahre 1609 wird nur von Geschäften über 100 und 1000 Pfund flämisch gesprochen.[31]) Später, mindestens seit dem Jahre 1688, verstand man unter einer Aktie 500 Pfund flämisch oder 3000 Gulden.[32]) Damit war der Prozeß der Fungibilisierung vollständig vollzogen.

Mit anderen Worten: In der zweiten Hälfte des 17. Jahrhunderts trägt die Amsterdamer Börse den Stempel modernster Einrichtung und ragt in ihrer Technik riesenweit über die Börsen des 16. Jahrhunderts hinaus. Auf solchem Boden konnte das Reportgeschäft wachsen, hier gab es kein Hindernis mehr. Es war nur noch eine Frage der Zeit, daß der dem Reportgeschäft innewohnende Gedanke den Börsenbesuchern zum Bewußtsein kam.

In der Tat ist das denn auch bald geschehen. Wir sind in der glücklichen Lage, es quellenmäßig beweisen zu können. Derselbe Joseph de la Vega, der uns über die Einzelheiten des Amsterdamer Börsenhandels so eingehend berichtet, ist auch derjenige, welcher uns als erster Kunde von dem Dasein des Reportgeschäftes bringt. Allerdings spricht er sich nicht direkt darüber aus, wann es entstanden ist, er erwähnt es überhaupt nur nebenbei. Aber die Art und Weise, wie er sich äußert, zwingt zu dem Schluß, daß es ihm als etwas ganz Neuartiges erschienen sein muß. Er traut ihm noch nicht recht, es kommt ihm „mysteriös“ vor (S. 227). Er hält es für eine Operation, welche geeignet ist, „den Kredit eines so edlen Unternehmens zu beeinträchtigen und den Glanz einer so hellen Sonne zu verdüstern“.[33]) Daher verdammt er es (que censuro S. 227). Hätte das Reportgeschäft schon länger bestanden, dann hätte ein so erfahrener Börsenmann wie Vega erkennen müssen, daß es im Grunde genommen harmloser Natur und keine Teufelskunst ist, wie er es an anderer Stelle[34]) nennt, dann hätte es Vega nicht verborgen bleiben können, welch eine hervorragende Rolle das Reportgeschäft in einem entwickelten Börsenverkehr einzunehmen geeignet ist. Bevor wir jedoch genauer auf unsere Quelle eingehen, sei es gestattet, kurz darzulegen, inwiefern die bisher gezogenen Schlüsse durch die geschichtliche Entwicklung der Amsterdamer Börse unterstützt werden, warum also das Reportgeschäft nicht schon in der ersten Hälfte des 17. Jahrhunderts entstehen konnte.

Außer Betracht bleiben darf bei diesen Erwägungen, daß die nieder-

---

[31]) Ehrenberg, Fugger II S. 333.

[32]) Vega a. a. O. S. 19.

[33]) Vega a. a. O. S. 227: „por hajar el credito à un effeto tan noble, y empanar el explendor à un sol tan bello.“

[34]) Vega a. a. O. S. 298: „Este es un modo de astucia que solo el Demonio podia inventarlo.“

ländische Regierung die Blankoverkäufe, mit denen das Reportgeschäft heute vielfach in Beziehungen steht, für schädlich hielt. Dem gab sie dadurch Ausdruck, daß sie bereits im Jahre 1610 durch Placcaet vom 24. Februar die erwähnten Geschäfte für ungültig erklärte[35]) und das Verbot im Jahre 1621 auf die Aktien der 1620 gegründeten Westindischen Kompagnie ausdehnte. Mögen diese Gesetze auch im allgemeinen die bisherige rapide Entwicklung des Börsenverkehrs verlangsamt haben, so haben sie doch die Entstehung des Reportgeschäfts direkt nicht zu hindern vermocht. Denn obwohl das Verbot im Jahre 1677 noch einmal wiederholt wurde, so sind dennoch gerade in damaliger Zeit Reportgeschäfte geschlossen worden, wie weiter unten nachgewiesen werden soll. Die in derselben Richtung fortzusetzenden Spekulationen brauchen außerdem durchaus nicht immer in blanco eingegangen zu sein.[36]) Es müssen also andere Ursachen gewesen sein, welche das Reportgeschäft in der ersten Hälfte des 17. Jahrhunderts nicht zur Entstehung kommen ließen.

Vor allen Dingen lag es u. E. daran, daß in diesem Zeitabschnitt die Fungibilisierung der Aktie noch nicht vollständig durchgeführt war, während das Reportgeschäft absolut fungible Börsenware voraussetzt, und außerdem die Vervollkommnung der Technik noch im Werden begriffen war. Schließlich stand zur Schiebung von Zeitgeschäften, wenigstens soweit sie à la hausse gerichtet waren, ein anderes, allgemein bekanntes Mittel, das sog. dobbele parteyen maaken,[37]) spanisch empenos, zur Verfügung. Hatte man Aktien auf Zeit in der Hoffnung gekauft, daß der Kurs bis zum Abnahmetermin steigen werde, war die Hoffnung aber fehlgeschlagen, so nahm man die Aktien ab, — wenn der andere Teil nicht prolongieren wollte, — und verlieh sie auf bestimmte Zeit. Man erhielt einen Teil ihres Wertes, mußte jedoch für das Beleihen einen be-

[35]) Edikt „tegens het verkoopen ende transporteren der Actien inde Ostind. Compagnie", Groot Placcaetboeck van de Heeren Staten General der Vereenighde Nederlanden I 553 (Ehrenberg, Fondsspekulation S. 5).

[36]) Daß das Placcaet vom 16. September 1677 das Reportgeschäft nicht erwähnt, ist kein unbedingter Beweis dafür, daß das Geschäft damals noch nicht bekannt gewesen sein sollte. Denn da das Reportgeschäft, wie später nachzuweisen, in der Form zweier Käufe geschlossen wurde — im Jahre 1677 womöglich noch als gespaltenes Reportgeschäft —, so war keine Veranlassung, es besonders, wie z. B. die Aktienbeleihungen (vgl. weiter unten), hervorzuheben. — Das Placcaet findet man ebenso wie das vom 15. Juli 1621 bei Jean-Pierre Ricard, Le négoce d'Amsterdam, Rouen 1723, S. 403 ff.

[37]) Vgl. die im Jahre 1642 erschienene Schrift: „De loosen handel van de Actionisten, die dobbele parteyen maaken of actien beleenen, en de beleende panden wederom verscheyde malen verkoopen, tot uyt-suygingh en ruine des eyghenaars. Ferner Vega a. a. O. S. 24.

stimmten Prozentsatz zahlen. Stieg nun der Kurs der Aktien wirklich und gelang es, sie mit einem tüchtigen Aufschlag zu verkaufen, so war das Beleihungsgeld wieder verdient und gleichzeitig die ursprüngliche Spekulation aufrecht erhalten. Die Beleihungen waren sehr verbreitet und wurden als eine reichlich fließende Quelle des Gelderwerbes angesehen. Im Jahre 1642 erschien sogar eine Schrift,[38]) welche sich gegen diese Art von Prolongationen wendet. Mit keinem Worte werden aber hier Operationen angedeutet, die auf ein Bestehen des Reportgeschäftes schließen ließen. Das dürfte wohl eine Bestätigung dafür sein, daß dieses damals noch nicht bekannt war. Veranlassung lag eigentlich auch nicht vor, es zu vermissen. Daß das ebenso für die Baissespekulation gilt, obwohl für diese eine den Beleihungen entsprechende Prolongationsmöglichkeit nicht bestand, ist u. E. unschwer zu erklären. Denn nach den ersten Stürmerjahren, in denen der Kampf zwischen Hausse und Baisse, wie oben gezeigt, heftig wogte, in denen aber andererseits der Boden für das Reportgeschäft noch nicht genügend vorbereitet war, traten ruhigere Zeiten ein. Die Gesellschaft wurde nach Ablauf der zehnjährigen Geschäftsperiode verlängert, die Erträgnisse wurden gleichmäßiger, kurz: die Baissespekulation mußte mehr in den Hintergrund treten, und wir können ein allmähliches, aber fortwährendes Steigen der Aktienkurse beobachten. Als schließlich im Jahre 1648 der Westphälische Friede geschlossen wurde, und die Ostindische Kompagnie alle ihre Besitzungen und den Handel sicher gestellt erhielt, da war ihre Stellung machtvoll und gefestigt. Es kommt hinzu, daß die Aktien allmählich immer mehr in festen Besitz übergingen.[39]) Die Baissespekulation mag also überhaupt schwach betrieben worden sein, vor allen Dingen lag keine Veranlassung vor, etwa durch Blankoverkäufe in der Hoffnung auf großen Gewinn eine Gesetzesumgehung vorzunehmen. Unter solchen Umständen verwundert es nicht, wenn das Bedürfnis zur Schiebung von Baissespekulationen nicht intensiv genug hervortrat, um etwas Greifbares schaffen zu können.

Nachdem die Mitte des 17. Jahrhunderts überschritten war, blieb die durch den Westphälischen Frieden geschaffene Situation ziemlich unverändert. Die Seemacht der Niederländer entwickelte sich weiter, und damit Hand in Hand ging natürlich eine entsprechende Ausdehnung des Handels. Der Kurs der Aktien stieg immer mehr und erreichte im Jahre 1672 mit 650 % seinen Höchststand.[40]) Anders wurde es erst, als es Ludwig XIV. in demselben Jahre gelang, die Tripelallianz zwischen den Niederlanden, Eng-

---

[38]) Vgl. Anm. 37.

[39]) Ehrenberg, Fondsspekulation S. 7.

[40]) Jacques Savary des Bruslons, Dictionnaire universel de commerce, Amsterdam 1726, I S. 19.

land und Schweden, welche im Jahre 1668 den Frieden zu Aachen gegen Frankreich und Spanien zuwege gebracht hatte, zu sprengen und England und Schweden zum Kriege gegen die Niederländer zu bewegen. Schon die militärischen Mißerfolge zu Lande — bekanntlich vermochten sich die Niederländer vor dem Eindringen der Franzosen nur durch künstliche Überflutung des Landes für den Augenblick zu retten — mußten hemmend auf die Geschäftstätigkeit der Kaufleute einwirken. Bedeutend empfindlicher aber wurde der gesamte Handel der Niederländer durch die Operationen der vereinigten englisch-französischen Flotte getroffen. Das Barometer, an dem sich diese Änderung der Verhältnisse sofort bemerkbar machte, war natürlich die Amsterdamer Börse. Jetzt war Grund vorhanden, an eine Baisse zu glauben. Die Kontremine entwickelte denn auch eine fieberhafte Tätigkeit. Die Folge war, daß die Aktien bis unter 250 % fielen.[41]) Blankoverkäufe wurden in Massen geschlossen,[42]) überhaupt wurde aufs lebhafteste spekuliert. Nunmehr mag also ein intensives Bedürfnis zur Schiebung von Baissespekulationen hervorgetreten sein. Inzwischen war ja auch die Fungibilisierung der Aktien vollzogen, die Technik des Börsenverkehrs auf der Höhe. Und in diesen stürmischen Zeiten, die sich bis zum Jahre 1678 ausdehnten, da hat u. E. das Reportgeschäft das Licht der Welt erblickt.

Darüber dürfte wohl kaum eine Meinungsverschiedenheit bestehen, daß der dem Reportgeschäft innewohnende Gedanke nicht etwa plötzlich als das Produkt langen Nachdenkens dem Gehirn eines Anlage suchenden Kapitalisten entsprungen ist, sondern daß es nur ein Erzeugnis der Spekulation, nur als Schiebungsmittel einer solchen entstanden sein kann. Für den Kapitalisten liegt gar kein Grund vor, an eine so komplizierte Manipulation, wie das Reportgeschäft ist, zu denken. Man muß sich auch immer vor Augen halten, daß eine solche Neuerscheinung nicht wie aus dem Nichts hervorgezaubert als fertiges Gebäude plötzlich dasteht, daß dieses vielmehr ganz allmählich fertiggestellt, daß Stein auf Stein gesetzt wird. Diesen Bau können, wie gesagt, nur die Spekulanten aufgeführt haben. Daß die Kapitalisten dann das fertige Gebilde für ihre Zwecke benützt haben, ist nicht mehr als selbstverständlich.[43])

[41]) Savary, Dictionnaire I S. 19.

[42]) Vgl. Placcaet vom 16. September 1677 bei Ricard a. a. O. S. 403 ff.

[43]) Aus den angeführten Argumenten erscheint es daher auch nicht richtig, wenn in der Literatur z. B. von Boenisch, Die juristische Natur des Reportgeschäfts, Diss. Breslau 1910, S. 19 gesagt wird: „Zur Zeit der Entstehung des Reportgeschäfts unterlagen Darlehnsgeschäfte strengen Wuchergesetzen. Die Börsenleute suchten daher mittels der Prolongation die Wuchergesetze zu umgehen, indem sie statt einer Darlehnsaufnahme zwei Kaufgeschäfte abschlossen und so einen vom gesetzlichen Maximum

Betrachten wir die geschilderten geschichtlichen Ereignisse und gleichzeitig die Art und Weise, wie Joseph de la Vega von dem Reportgeschäft spricht — Vegas Buch ist im Jahre 1688 erschienen —, so drängt sich die oben vertretene Ansicht über die Entstehungszeit unseres Geschäftes von selbst auf.

Es kann auch kein Zweifel darüber sein, daß die von Vega gekennzeichneten Börsenoperationen die Anfänge unseres heutigen Reportgeschäftes darstellen. Sehen wir uns daher einmal genauer an, was unsere Quelle in dieser Beziehung bietet. Das Wort „Report" ist in ihr allerdings nicht zu finden. Denn dieses ist französischen Ursprungs[44]) und ist auch als Bezeichnung für das Kostgeschäft zuerst an französischen Börsen und zwar weit später verwendet worden.[45]) Vega spricht von „prolongaciones". Damit meint er aber weder die reinen Prolongationen, d. h. Verabredungen der ursprünglichen Parteien eines Vertrages über Hinausschiebung seiner Erfüllung, noch hat er die Prolongationen von Zeitgeschäften mittels Verpfändungen im Sinne. Denn ersteres ergibt sich ohne weiteres aus dem Zusammenhange, die Verpfändungen aber bespricht er an anderer Stelle.[46]) Um ein Bild von dem zu bekommen, was Vega unter diesen „prolongaciones" versteht, müssen wir die verstreut über sie auftauchenden Bemerkungen durch einander ergänzen.

Zum ersten Male erwähnt Vega die prolongaciones gelegentlich der Beschreibung der damals üblichen Geschäftsabwicklung.[47]) Nachdem er

nicht getroffenen Zins in Form eines Rückkaufpreises schufen. Unser Geschäft ist also durch ein in fraudem legis agere der beteiligten Börsenleute aufgekommen." (Vgl. auch Bacharach a. a. O. S. 77.) Zur Erlangung hoher Zinsen ist u. E. der contractus mohatrae benützt worden. Zwischen einem solchen und dem Reportgeschäft, selbst in der embryonalsten Form, ist doch aber ein gewaltiger Unterschied (s. unten S. 64 ff.). Die Veranlassung zur Erzeugung des Reportgeschäfts ist u. E. nicht das Streben nach hohen Zinsen, sondern das Bedürfnis zur Schiebung von Spekulationen gewesen. Trotzdessen kann also ein in fraudem legis agere bei der Entstehung mitgespielt haben. Denn die Blankoverkäufe waren, wie wir wissen, gesetzlich verboten.

[44]) Littré's Dictionnaire und Müller a. a. O. S. 1.

[45]) Vgl. unten S. 59 ff.

[46]) Z. B. S. 24. Auf falscher Fährte ist sicherlich Leser, wenn er meint, daß auf S. 226 des Vegaschen Buches sich ein „Anklang an das Prolongations- oder Reportgeschäft" befindet (Leser, Zur Geschichte des Prämiengeschäfts, in den Festgaben für Karl Knies, Berlin 1896, S. 213). Dort heißt es nämlich (in der richtigen Übersetzung Lesers), „daß beim Barkauf die Aktien auf den Namen des Käufers überschrieben werden oder auf den Namen desjenigen, der auf die Aktien einen Teil ihres Wertes liefert und, wie schon gesagt, kann auch der Vermögendste ohne den mindesten Schaden an seinem Kredit ein solches Darlehn aufnehmen." Hier handelt es sich unzweifelhaft wieder um die Beleihungen. Die Erwähnung der prolongaciones scheint Leser völlig entgangen zu sein.

[47]) Vega S. 227.

1. die Kassageschäfte (a trasportar luego), 2. die Geschäfte, welche am 20. des Monats lieferbar und am 25. des Monats zu bezahlen sind (en los rescuentros) und dabei das Liquidationsverfahren besprochen hat, nennt er als dritte Geschäftsart die „a tiempo largo“, auf lange Sicht geschlossenen, d. h. also die Zeitgeschäfte, die auf einen späteren Monat geschlossen wurden. Bei diesen Geschäften müßten die Aktien, so fährt Vega fort, in den Tagen vom 20.—25. des betreffenden Monats, auf den geschlossen worden ist, ausgeliefert, und es müßte die Kaufsumme gezahlt werden, „sino usassen las misteriosas prolongaciones“, wenn man sich nicht der mysteriösen Prolongationen bediene. Daß er damit eine reine Prolongation gemeint habe, wird niemand ernstlich behaupten wollen, namentlich, wenn die späteren Quellenstellen Berücksichtigung finden. Für unsere Forschung liefert die vorliegende Bemerkung Vegas den Beweis, daß man sich damals in Amsterdam der definitiven Abwicklung eines Zeitgeschäftes, besser der Unterbrechung einer einmal eingeschlagenen Spekulationsrichtung, durch eine Operation, welche man „prolongaciones“ nannte, entziehen konnte. Ob diese Möglichkeit nur für Spekulationen einer bestimmten Richtung bestand, ist nicht ersichtlich. Man kann, da eine Einschränkung nicht gemacht ist, wohl annehmen, daß sie sowohl für die Spekulationen à la hausse wie à la baisse verwendet wurden.

Das zweitemal begegnen wir dem Wort „prolongaciones“ in einem Abschnitt, in welchem Vega die Manipulationen der Baissiers (Cabalas) beleuchtet, mit denen sie die Kurse künstlich zu drücken suchten. Es ist eine natürliche und fortwährend auftretende Erscheinung, daß die Kurse sofort fallen, wenn in einem Papier plötzlich bedeutende Verkäufe stattfinden. Vega erzählt uns nun,[48]) daß sich die Cabalas diese Erfahrungstatsache zunutze machten, indem sie Aktien an reiche Börsenmänner verkauften, von welchen sie wußten, „que viven de hazer prolongaciones, porque sabiendo que assi como se las compran de contado, las han de bolver à vender à tiempo“, daß sie von den prolongaciones leben, daß sie, sowie sie Aktien bar kaufen, sie auch sofort wieder verkaufen müssen.[49]) Diese Mitteilung Vegas bringt uns einen bedeutenden Schritt weiter. Denn hier erhalten wir Aufschluß darüber, daß man unter den prolongaciones einen Kauf und sofortigen Verkauf verstand. Auf diese Feststellung ist mit Rücksicht auf unsere späteren Untersuchungen über

---

[48]) Vega a. a. O. S. 296.

[49]) Die Cabalas zogen insofern Nutzen aus der Situation, als sie, bevor sie ihr Geschäft mit den Reichen abschlossen, insgeheim verbreiteten, daß diese ängstlich geworden seien und daher Aktien verkaufen würden. Da letzteres nachher wirklich eintrat, so fielen die Kurse, und der Zweck der Cabalas war erreicht.

die rechtliche Natur des Reportgeschäfts besonderer Wert zu legen. Denn wenn es sich hier überhaupt um Reportgeschäfte handelt, so ist unzweifelhaft, daß sie nicht etwa in Form von Verpfändungen, also Beleihungen, geschlossen worden sind, sondern daß zwei Käufe die Grundgeschäfte gebildet haben. Bezüglich der Art der Kaufgeschäfte läßt sich allerdings nur ersehen, daß der Kauf ein Kassageschäft gewesen sein muß. Ob aber der Verkauf ein Kassa- oder ein Zeitgeschäft war, ist nicht zu erkennen. Dafür zeigt uns aber diese Stelle, daß die prolongaciones nicht unbedingt nur zur Schiebung einer Spekulation benutzt wurden. Hier sind es ja gerade die Reichen, welche ihre Kapitalien in Prolongationen anlegen und von deren Ertrage leben (que viven de hazer prolongaciones). Schon auf Grund der beiden bisher angeführten Quellenstellen kann man wohl ohne Bedenken behaupten, daß den prolongaciones derselbe Gedanke innegewohnt hat, wie er in unseren heutigen Reportgeschäften zum Ausdruck kommt.

Eine dritte Stelle bringt uns die volle Überzeugung davon. Dort[50]) sagt Vega etwa wörtlich: „Der 7. Kniff (der Cabalas, um Geld zu verdienen) ist es, zu erkennen, daß Aktien in bar bezahlt notwendig sind, um die Stellung zu halten; sie geben daher Geld auf Aktien, um die, welche sie in Besitz bekommen haben, von neuem zu verkaufen, und mit dem Überschuß, den die Aktien mehr bringen als das, was sie dafür gegeben haben, weiter zu arbeiten im Geben und im Nehmen.“ Leute, die „Aktien in bar bezahlt notwendig haben, um ihre Stellung zu halten“, d. h. also Leute, welche, um die einmal eingeschlagene Spekulationsrichtung beizubehalten, Aktien, die sie haben abnehmen müssen, im Kassageschäft — unzweifelhaft handelt es sich nur um ein solches — verkaufen wollen, können nur Haussiers sein, mit denen ihr Verkäufer nicht prolongiert hat. Vega betrachtet nun die Sachlage lediglich vom Standpunkte des Baissiers, der durch die geschilderte Manipulation Geld verdienen will. Sieht man sich die Situation aber einmal von der anderen Seite an, so hat man wieder ein treffliches Bild für das Reportgeschäft: Der Haussier, dessen Kontrahent nicht prolongieren, der aber trotzdessen seine Spekulation in derselben Richtung fortsetzen will (para continuar el Sitio), verkauft die abgenommenen oder abzunehmenden Aktien mittels Kassageschäfts einem der Cabalas und kauft sie von diesem wieder gegen einen etwas höheren Preis

[50]) Vega a. a. O. S. 298: „Es la Septima, reconocer que han menester Acciones de contado para continuar el Sitio; y dan dinero sobre Acciones, para tener que vender de nuebo las que se empeñan en su poder, y poder con el Surplus de lo que valen mas las partidas, de lo que dán sobre ellas, andar largos en el dinero que dán à recibir, y en el que toman à entregar para lo que dán.“

(Surplus) zurück. Daß hierbei der Ausdruck prolongaciones nicht zur Verwendung kommt, kann wohl kaum Grund zu Zweifeln dafür abgeben, daß eine dieser Operationen vorliege. Wenn Vega ferner an Stelle des Wortes „kaufen“ die Wendung „dan dinero sobre Acciones“ gebraucht, so hat er sich eben nur einmal eines allgemeineren Ausdrucks bedient. Er bezeichnet es denn auch weiter unten als das von den Baissiers erstrebte Ziel „andar largos en el dinero que dán à recibir“, weiter zu arbeiten im Geben und Nehmen. Damit meint er natürlich „Kaufen und Verkaufen“. Denn kurz vorher drückt er sich genauer aus und nennt als den Zweck des „dan dinero sobre Acciones“ das „vender de nuebo las que se empeñan en su poder“, von neuem die erhaltenen Aktien zu verkaufen. Hier etwa herauslesen zu wollen, daß man auch schon technische Ausdrücke entsprechend unserem „in Kost nehmen“ hatte, wäre wohl bei der damaligen Jugend der prolongaciones zu weit gegangen.[51] Ganz ausschließen kann man aber diese Möglichkeit unter Berücksichtigung der rapiden Entwicklung, welche die Amsterdamer Börse genommen hat, nicht. Also: es handelt sich auch hier um prolongaciones.

Die vorliegende Stelle ist für unsere Untersuchung von größter Wichtigkeit. Während man nämlich nach den vorher zitierten Angaben Vegas zweifelhaft sein kann, ob die prolongaciones vielleicht nur dem sog. gespaltenen Reportgeschäft entsprechen, die beiden Käufe, welche die Prolongation bilden, also nicht zwischen denselben Personen geschlossen werden, schwinden diese Zweifel u. E. bei Betrachtung der jetzt besprochenen Stelle. Vega sagt zwar nicht ausdrücklich, daß der Haussier, der seine Stellung halten will, es ist, dem der Baissier die Aktien wieder verkauft. Wie sollte es aber bei dieser Situation anders gewesen sein? Wenn der Haussier seine Spekulationsrichtung nicht ändern wollte, so mußte er sich schon jetzt für einen späteren Zeitpunkt, bis zu dem er das Steigen der Kurse erhoffte, Aktien zu einem bestimmten Preise sichern, d. h. er mußte nach oder gleichzeitig mit dem Kassageschäfte, durch welches er die Aktien verkauft hatte, wieder ein Zeitgeschäft schließen, um später bei für ihn günstigerer Konjunktur teurer verkaufen zu können. Das einfachste für ihn war, das gleiche Quantum Aktien vom Baissier für einen späteren Termin wieder zurückzukaufen. Der Baissier wird natürlich gern bereit gewesen sein, das Geschäft mit ihm zu machen. Denn der Haussier, der auf ein bedeutendes Steigen der Kurse hoffte, mußte sich ja am ehesten dazu verstehen, einen Aufschlag zu bieten. Nachdem überhaupt der Gedanke, ein Zeitgeschäft durch zwei Kaufgeschäfte entgegengesetzter Art zu prolongieren,

[51]) Vgl. Ehrenberg, Fugger II S. 347.

lebendig geworden war, wie durch die beiden erstzitierten Stellen nachgewiesen, ist in Fällen der letztbesprochenen Situation u. E. unzweifelhaft nicht nur das gespaltene, sondern auch das direkte Reportgeschäft geschlossen worden. Daß das zweite Kaufgeschäft dabei ein Zeitgeschäft war, ist selbstverständlich. Denn zwei Kassageschäfte entgegengesetzter Art wären mindestens auf Seiten des Haussiers ein nonsens. Ob die beiden Kaufgeschäfte gleichzeitig geschlossen worden sind, darüber läßt sich Vega nicht aus. Da sie aber, wenigstens im vorliegenden Falle, der Ausfluß eines einheitlichen Spekulationswillens sind, so ist anzunehmen, daß ihr Abschluß, wenn auch nicht von Anfang an, so doch im Laufe der Entwicklung gleichzeitig erfolgte.[52])

Als Resultat der Untersuchung glauben wir feststellen zu können, daß das Reportgeschäft in der zweiten Hälfte des 17. Jahrhunderts an der Amsterdamer Börse im Aktienhandel entstanden und dort in der Form zweier Kaufgeschäfte entgegengesetzter Art unter der Bezeichnung „prolongaciones" geschlossen worden ist. Will man in der Auslegung der angeführten Textstellen nicht so weit folgen, wie hier gegangen worden ist, sondern will man aus den Bemerkungen Vegas vielleicht nur das Bestehen des gespaltenen Reportgeschäfts ersehen, so wird man trotzdessen nicht leugnen können, daß der dem Reportgeschäft eigentlich zugrunde liegende und früher nicht bekannte Gedanke, die Verbindung zweier Kaufgeschäfte zu einem bestimmten Zweck, in Amsterdam greifbare Gestalt erhielt. Das wäre aber das mindeste, was unsere Quelle uns bietet, und es wäre auch genügend für den Zweck dieser Untersuchung. Denn es wäre immerhin erwiesen, daß die Wurzeln des Reportgeschäfts nach der Amsterdamer Börse zurückführen. Der Schritt vom gespaltenen zum direkten Reportgeschäft konnte nur eine Frage ganz kurzer Zeit sein.

Als Einwurf gegen das oben festgestellte Resultat der hier vorgenommenen Untersuchung dürfte vielleicht geltend gemacht werden, daß die Entwicklung der Produktenbörsen zu wenig berücksichtigt sei. Denn an sich sei die Möglichkeit nicht ausgeschlossen, daß das Reportgeschäft an diesen entstanden und außerdem seien etwa um das Jahr 1690 im Pfefferhandel an der Amsterdamer Börse Reportgeschäfte vorgekommen. Aber wie aus unseren früheren Ausführungen zu entnehmen, schweigt die Literatur bis auf Joseph de la Vega gleichmäßig über Reportgeschäfte sowohl an

---

[52]) Der Ausdruck „prolongaciones" kommt bei Vega noch einmal S. 294 vor. Doch läßt sich aus dieser Stelle für unsere Zwecke nichts gewinnen. Vega führt dort nur eine Manipulation der Baissiers an, die sie an Stelle der prolongaciones bisweilen verwendeten, um ihre dunklen Ziele zu verfolgen.

Produkten- wie an Effektenbörsen. Vega wieder spricht nur von prolongaciones in Aktien. Andererseits ist aber die oben angeführte Tatsache nicht zu bestreiten, daß Reportgeschäfte im Pfefferhandel um das Jahr 1690 geschlossen worden sind. Es ist das Verdienst André-E. Sayous', darauf hingewiesen zu haben.[53]) Gleichwohl ist dadurch das oben gezeitigte Resultat unserer Forschung in keiner Weise erschüttert. Im Gegenteil, die Feststellung Sayous' ist zunächst einmal ein zwingender Beweis dafür, daß damals der dem Reportgeschäft innewohnende Gedanke in Amsterdam lebendig war. Sodann aber hat durch sie die Auslegung, welche wir den prolongaciones Vegas zuteil werden ließen, ihre Bestätigung gefunden. Denn in den Registern wird von Operationen, wie sie bei Reportgeschäften vorgenommen werden, der Ausdruck „prolongeeren" [54]) gebraucht. Dar-

[53]) André-E. Sayous: „La spéculation sur marchandises dans les Provinces-Unies au XVII^e siècle" in den „Bydragen voor vaderlandsche geschiedenis en oudheidkunde . . . . ." uitg. door P. J. Blok en P. L. Müller. Vierde Reeks, D. 3. 1903 's Gravenhage. Die betreffende Stelle lautet S. 45: „Le commerce du poivre, tel que nous pouvons le saisir grâce au registre de la Desolate Boedels Kamer, mérite, à un triple titre d'attirer et de retenir notre attention: on y connaissait non plus seulement les atermoiements, mais les reports. Voici en spéculateur qui fait reporter (prolongeeren) ses opérations à un, deux ou trois mois, en trouvant des tierces personnes décidées à livrer pour lui les marchandises vendues et à lui revendre aussitôt la même quantité de mêmes marchandises pour une date postérieure, moyennant un certain bénéfice." Sayous hat in der Erkenntnis, daß die gedruckte Literatur nur geringen Aufschluß über die Einzelheiten des Warenhandels im 17. Jahrhundert gibt, die Register der Amsterdamer Chambre des faillites (Desolate Boedels Kamer) — Konkurskammer sei sie kurz genannt — in den dortigen Stadtarchiven eingesehen. Er bezeichnet sie als „la principale source d'informations sur la vie commerciale en Hollande durant les dernières années du XVII^e siècle et l'ensemble du XVIII^e, que nul n'a encore utilisée." (Sayous, „La spéculation sur les fanons et l'huile de baleine en Hollande, au XVII^e siècle." Mémoire lu à l'Académie des sciences morales et politique dans la séance du 7. juillet 1900. Paris 1900, S. 7.) — Die Konkurskammer war eine Einrichtung, vor welcher sämtliche Konkurse und Zahlungsschwierigkeiten erledigt werden mußten und welche mit einer bestimmten Anzahl von Beamten (Commissaires, Curateurs) besetzt war. Diese handelten nach einer ihnen von der Regierung gegebenen Instruktion. Eine solche ist bei Ricard, Le négoce d'Amsterdam S. 344 ff. abgedruckt. — Ricard nennt übrigens die Kammer „chambre des fonds désolés". — Aus der Instruktion ergibt sich, daß, sobald eine Zahlungsschwierigkeit eintrat, das Vermögen des Schuldners von einem Kommissar beschlagnahmt und ein genaues Verzeichnis aufgenommen wurde, welches die „effets, tant mobiliaires qu'immobiliaires comme aussi des actions et crédits" (Art. XVI der Instruktion) und natürlich auch seine Schulden enthielt. Von diesen Registern sollen nach Sayous noch mehrere hundert Bände in den Stadtarchiven Amsterdams vorhanden sein. Er selbst hat die Verzeichnisse der Jahre um 1691 eingesehen, wie er angibt (Mémoire S. 7).

[54]) Siehe Anm. 53.

nach kann kein Zweifel mehr bestehen, daß die prolongaciones Reportgeschäfte waren. Ferner ist die Tatsache, daß in den Registern um das Jahr 1690 nur Reportgeschäfte in Pfeffer und nicht auch in den anderen damals börsenmäßig gehandelten Produkten erwähnt werden, insofern von Wichtigkeit, als daraus erhellt, daß unser Geschäft in dieser Zeit noch geringe Verbreitung hatte. Außerdem schließt der Werdegang der Produktenbörsen es u. E. aus, daß an ihnen die Reportgeschäfte eher geschlossen worden sein sollten als an den Effektenbörsen. Denn während wir bereits im Jahre 1610 einem recht entwickelten Terminhandel in Aktien begegneten, ist davon selbst zur Zeit der sog. „Tulpenmanie" (1634—1637), als also wild spekuliert wurde, noch keine Rede. Das Hindernis, welches die mangelnde Fungibilität der Ware bot, war noch nicht überwunden. Seit dieser Epoche freilich macht sich das Bestreben bemerkbar, die Terminspekulation auch auf andere Gegenstände als Aktien auszudehnen. Am ehesten geschah dies im Handel mit Walfischbarten und Walfischöl. Denn „l'unité d'origine assurait une certaine unité de qualité".[55]) Und doch sind im 17. Jahrhundert, wie Sayous nach eingehender Untersuchung feststellt, in diesen Artikeln Reportgeschäfte augenscheinlich nicht vorgekommen.[56]) Die Ausbildung eines börsenmäßigen Warenterminhandels in Amsterdam, der sich allmählich auf Pfeffer, Kaffee, Blausalz, Cochenille, Kakao, Salpeter und Branntwein erstreckte, ist erst etwa auf das Jahrzehnt zwischen 1680—1690[57]) anzusetzen, mithin auf einen Zeitpunkt, an dem der Terminhandel in Effekten bereits fast ein halbes Jahrhundert in vollster Blüte gestanden hatte. Ein börsenmäßiger Warenhandel ist also erst nach dem Effektenhandel entstanden. Kein Wunder mithin, daß die Technik des Effektenverkehrs in dem Moment, da sie von der des Produktenhandels, soweit das überhaupt möglich, eingeholt war, bereits manches neue Rechtsgebilde, manche Geschäftskombination geschaffen hatte. Ebenso selbstverständlich aber erscheint es, daß die Kaufleute, welche in Amsterdam gleichzeitig in Effekten und Produkten spekulierten, die Errungenschaften des Effektenhandels auf den in Produkten übertrugen. Wenn daher, bald nachdem das Reportgeschäft im Aktienhandel in Brauch gekommen war, dieselbe Operation im Handel mit Pfeffer festgestellt wird, so ist das durch die eben gegebenen Ausführungen wohl genügend geklärt, und es ist u. E. keine Veranlassung vorhanden, von der oben vertretenen Ansicht über die Entstehungszeit und -art des Reportgeschäfts abzuweichen. Es müßte denn gerade sein, daß

---

[55]) Sayous, Mémoire S. 10.

[56]) Sayous, Mémoire S. 14: „Nous ne trouvons, dans le trafic d'huile et de fanons, aucune trace certaine de reports proprement dits."

[57]) Sayous, Bydragen S. 34.

Reportgeschäfte gleichzeitig in Effekten und Produkten zuerst geschlossen worden sind, was jedoch aus den angeführten Gründen nicht anzunehmen ist. Dann bliebe aber immer noch als Resultat bestehen, daß die Reportgeschäfte in den letzten Jahrzehnten des 17. Jahrhunderts an der Amsterdamer Börse entstanden sind. Interessant müßte es jedenfalls sein, die Register der Desolate Boedels Kamer zu Amsterdam speziell zur Erforschung des Effektenhandels zu prüfen. Es würde dabei sicherlich auch manches für die Geschichte des Reportgeschäfts abfallen. Doch ist das im Rahmen der vorliegenden Arbeit nicht möglich gewesen.

An dieser Stelle muß noch auf eine Bemerkung L. Goldschmidts eingegangen werden, die er in seiner Universalgeschichte S. 298 Anm. 198 gemacht hat. Dort heißt es bei der Besprechung der St. Georgsbank zu Genua: „Interessant ist die Beleihung eigener Aktien, das Diskontgeschäft mit kreditierten Dividenden (paghe scritte), die Reportoperation u. a." Oben ist nachgewiesen, daß für die Zeit bis gegen Ende des 16. Jahrhunderts die Entstehung des Reportgeschäfts infolge Fehlens des Zeitgeschäftes auch im Handel mit Anteilen der St. Georgsbank unmöglich war. Nun hat diese allerdings bis zum Jahre 1816,[58]) also noch lange in einer Zeit, in welcher das Zeitgeschäft allgemein bekannt war, bestanden, und sie mag allmählich mehr den Charakter einer Erwerbsgesellschaft, deren Anteile Gegenstand der Spekulation waren, angenommen haben. Darauf weist auch hin, daß sie im Jahre 1675 mit Erlaubnis der Staatsregierung eine Umschreibebank errichtete, welche sämtliche in Genua zu bewirkenden kaufmännischen Zahlungen vermitteln sollte.[59]) Da der Verfasser nicht in der Lage war, die von Goldschmidt angegebenen Quellen nachzuprüfen, so weiß er nicht, welche Operationen Goldschmidt für Reportgeschäfte gehalten hat, und er kann ihn daher auch nicht widerlegen, sondern muß seine Behauptung als richtig hinnehmen. Auffallend ist es immerhin, daß Wiszniewski, der sich eingehend mit den einschlägigen Quellen beschäftigt hat, nichts von Reportgeschäften berichtet. Er weist sogar im Gegenteil darauf hin, daß, während heutzutage Kreditbanken bei ihnen deponierte Gelder in Reportgeschäften anlegten, die St. Georgsbank im 17. und 18. Jahrhundert die nicht abgehobenen Dividenden zum Bau von Magazinen im Freihafen verwendet habe.[60]) Gleichwohl ist es möglich, daß zu derselben

---

[58]) Wiszniewski a. a. O. S. 208.

[59]) Wiszniewski a. a. O. S. 128, 129.

[60]) Wiszniewski a. a. O. S. 130: „Les dépôts se confondirent avec les dividendes non encaissés, et formèrent une masse commune dont la banque pouvait parfois se servir, sans apporter aucun retard dans leur paiement intégral et à vue. Nos crédits mobiliers se servent de semblables dépôts pour faire de reports. La

Zeit Reportgeschäfte in Genua geschlossen worden sind. Diese Tatsache zwänge jedoch u. E. keineswegs zu einer Änderung unserer Ansicht, daß die Wurzeln des heutigen Reportgeschäfts nach Amsterdam zurückführen. Denn Genua hat für die Entwicklung unserer deutschen Fondsbörsen nicht die geringste Bedeutung gehabt. Der Handel in den luoghi der St. Georgsbank ist immer ein nationaler, ja lokaler geblieben. Von irgend welchem Einfluß, den Genua auf den Weltverkehr ausgeübt hätte, ist nichts zu merken. Zwar war wohl die St. Georgsbank, wie erwähnt, wenigstens in ihren späteren Jahren eine Erwerbsgesellschaft. Vergeblich aber suchen wir nach einem Anhalt dafür, daß sie den niederländischen Handelskompagnien als Vorbild gedient hätte, und daß vielleicht einzelne Geschäftsformen des Handels mit Anteilen aus Genua nach Amsterdam übernommen worden seien. Diese beiden Städte verbindet keine Brücke; die St. Georgsbank ist eine vereinzelt stehende Erscheinung geblieben. Es kommt hinzu, daß die Italiener, welche als Kaufleute im Mittelalter und auch noch im 16. Jahrhundert überall im Vordergrund gestanden hatten und überall bahnbrechend vorgegangen waren, ihre führende Rolle ausgespielt hatten.

Die Technik des Fondsverkehrs hat sich in Amsterdam selbständig aus sich heraus entwickelt und hat es auf eine nie zuvor oder gleichzeitig irgendwo anders erreichte Höhe gebracht. Amsterdam war außerdem im Gegensatz zu der mehr lokalen, eventuell italienisch-nationalen Bedeutung Genuas ein Welthandelsplatz allerersten Ranges. Die zu Tausenden dort zusammenströmenden fremden Kaufleute lernten die ungeheuren Fortschritte des Handelsverkehrs kennen und wendeten natürlich, was sie sich angeeignet, daheim nach Möglichkeit an. Die niederländischen Kaufleute wieder waren überall anzutreffen und verbreiteten selbstverständlich ihre Kenntnisse. So ist es gekommen, daß Amsterdam die direkte Vorgängerin unserer heutigen Fondsbörsen geworden ist.

Genua dagegen hat niemals einen über Italien hinausgehenden Einfluß ausgeübt. Sollten also wirklich im Handel mit Anteilen der St. Georgsbank Reportgeschäfte geschlossen worden sein, so sind sie unzweifelhaft auf Genua beschränkt geblieben, den Weg über die Alpen haben sie sicherlich nicht genommen, und mit unserm heutigen Reportgeschäft stehen sie außer Zusammenhang. Man könnte sogar die Frage aufwerfen,

---

Banque de Saint-Georges eut la hardiesse d'en user pour élever les magasins du port-franc, qui formaient une hypothèque en faveur des déposants, et donnaient un revenu dont profitaient les actionnaires, et la République, devenue propriétaire d'un grand nombre d'actions, par des dispositions testamentaires et d'autres circonstances."

ob sie nicht etwa von Amsterdam nach Genua verpflanzt worden sind. Es käme zunächst einmal darauf an, für welchen Zeitpunkt sich die von Goldschmidt erwähnten Reportoperationen feststellen lassen. Doch das alles fällt über den Rahmen unserer Abhandlung hinaus. Näher, als bereits geschehen, auf die Verhältnisse der St. Georgsbank einzugehen, müssen wir uns daher versagen. Hier sollte nur untersucht werden, wo und in welcher Form die Vorläufer unserer heutigen Reportgeschäfte geschlossen worden sind. Diese Fragen sind u. E. eingehend genug behandelt und auch gelöst worden. Es sei jedoch gestattet, zu versuchen, ob es möglich ist, das Reportgeschäft auf seinem weiteren Lebenswege zu begleiten.

Kehren wir also wieder zu dem Jahre 1688, dem Zeitpunkt zurück, in dem wir seine Geschichte und unsere interessante Quelle, Vegas Schrift, verlassen hatten. Dieses Buch mutet uns wie eine in tiefster Nacht plötzlich hell aufflammende und schnell wieder verlöschende Lichterscheinung an. Denn kaum daß Vega den Schleier etwas gelüftet und uns einen Einblick in die Jugendjahre des Reportgeschäfts gestattet hat, da senkt sich auch schon wieder undurchdringliches Dunkel über die späteren Schicksale unseres Geschäftes herab. Wie und wo das Reportgeschäft weiter gereift ist, wohin es sich von Amsterdam aus zunächst gewendet hat, darüber wissen wir so gut wie nichts. Die spärliche Literatur der letzten Jahrzehnte des 17. Jahrhunderts bietet uns keinen positiven Anhalt. Eine einzige negative Feststellung können wir vielleicht treffen.

Nächst Amsterdam entwickelte sich London zur Fondsbörse. Dort sind es ebenfalls nicht die Staatspapiere, sondern Aktien und zwar die der englisch-ostindischen Kompagnie gewesen, welche das Hauptinteresse auf sich konzentrierten. Obwohl aber der Kompagnie bereits im Jahre 1657 das Monopol für den Handel mit Ostindien verliehen worden war, ist doch ein regelmäßiger Börsenverkehr in Aktien erst seit der Vertreibung der Stuarts (Revolution von 1688) zu beobachten. Für die Anfänge der Londoner Fondsbörse besitzen wir eine ausgezeichnete Quelle in einer Fachzeitschrift, welche vom März 1692 bis September 1703 in 583 wöchentlichen Fortsetzungen erschienen ist und neben Berichten über die Kurse der Aktien, Vieh- und Getreidepreise, über den Waren- und Schiffsverkehr im Londoner Hafen, auch Aufsätze belehrenden Inhalts über praktische Fragen enthält, insbesondere aus dem Bereich der Landwirtschaft, aber auch über das Aktienwesen und die Einrichtungen des Börsenverkehrs. Es ist dies John Hougthon's „Collection for the improvement of husbandry and trade“.[61]) Nirgends in dieser Zeitschrift lassen sich jedoch Spuren des

[61]) Sie ist im Jahre 1727 von Richard Bradley, Professor der Botanik in Cambridge, in vier Bänden unter dem Titel „Husbandry and Trade Improv'd:

Reportgeschäfts finden. Houghton bespricht zwar an mehreren Stellen das „Kaufen und Verkaufen von Aktien, welches man Aktienspiel nenne",[62]) doch weist nichts darauf hin, daß hier irgendwelche Beziehungen zu Reportgeschäften vorhanden wären. An sich ist aus dieser Tatsache nicht zu entnehmen, daß damals Reportgeschäfte überhaupt nicht geschlossen worden sind, es ist aber der Versuch gemacht worden, aus dem Inhalt der Zeitschrift auf Umwegen den negativen Beweis zu führen.

In den Nummern vom 22.,[63]) 29. Juni und 6. Juli 1694 behandelt Houghton nämlich die Prämiengeschäfte. Diese sind bekanntlich Zeitgeschäfte, bei welchen der eine Teil gegen Aufopferung eines bestimmten Geldbetrages (der Prämie) das Recht eingeräumt erhält, nach seinem Belieben auf Erfüllung des Geschäfts zu bestehen oder nicht. Der Vorteil für den Prämienzahler ist der, daß sein Risiko von vornherein begrenzt ist. Heute werden die Geschäfte in der Regel auf ultimo fix abgeschlossen. Die Art der Abwicklung (Aufgabe an das Liquidationsbureau, Lieferung der Stücke, Zahlung der Differenzen) ist dieselbe wie bei den sonstigen Zeitgeschäften.[64]) Abweichend davon berichtet uns unsere Quelle, daß der Wahlberechtigte beim sog. Vorprämiengeschäft d. h. wenn der Käufer gegen Prämie das Recht des Rücktritts hatte, sein Bezugsrecht oftmals vor dem vereinbarten späteren Lieferungstermin ausübte. Diese Tatsache hat Leser[65]) dazu benützt, um aus ihr mit Hilfe einiger Schlüsse zu folgern, daß damals das Reportgeschäft an der Londoner Börse nicht bekannt war. Dem Resultat kann man, wie weiter unten begründet, zustimmen, doch erscheint der zu dessen Erreichung eingeschlagene Weg nicht ganz einwandfrei. Leser komme selbst zu Wort: „Ganz besonders auffallend ist, wenn wir unsere heutigen Geschäftsübungen für maßgebend ansehen, daß der Wähler nach der Aussage unseres Autors oft auch innerhalb des Zeitraums sein Bezugsrecht ausübte. Denn er mußte ja dann den Kaufpreis früher erlegen und verlor dieselben Zinsen, von denen unsere Stelle sagt, daß der Prämienzieher sie durch die vorzeitige Abwicklung gewann. Was er auf der anderen Seite

Being a collection .... trade" neu herausgegeben worden. Diese Ausgabe ist hier benützt worden.

[62]) Z. B. in der Nummer vom 25. Juni 1697: „altho' should buying and selling of shares (which is call'd stock-jobbing) be prohibited, there must be no joint-stocks that is, partnership, even in fitting a ship to sea."

[63]) In der Ausgabe, die dem Verfasser aus der Göttinger Universitätsbibliothek zur Verfügung stand, ist die Nummer XCIX der Zeitschrift datiert vom 22. Mai 1694. Augenscheinlich ist das ein Druckfehler. Denn Nummer XCVIII datiert vom 15. Juni 1694 und Nummer C vom 29. Juni 1694.

[64]) Vgl. Saling a. a. O. S. 402.

[65]) Leser a. a. O. S. 226.

durch den früheren Empfang der Stücke gewann, ist zunächst nicht abzusehen. Denn waren die Effekten zur Anlage erworben, so wuchsen ihm die Ereignisse ja auch in der Zwischenzeit zu; wollte er aber seinen Gewinn realisieren, so konnte er das durch einen Verkauf auf den späteren Termin. Nur wenn der Terminverkauf nicht möglich war, konnte der frühere Bezug wünschenswert sein. Einen Terminhandel hat es nun sicher damals gegeben;[66]) es kann nur sein, daß ein Verkauf auf den fernen Termin, an dem das Prämiengeschäft zur Lösung kam, nicht möglich war, und das müssen wir also annehmen. Wenn aber selbst kein Verkauf auf drei Monate möglich war, so wäre der frühe Bezug doch nicht empfehlenswert gewesen, wenn neben dem Handel auf einen nahen Termin die Einrichtung bestanden hätte, verkaufte Stücke durch Effektenbesitzer liefern zu lassen, um sie ihnen dann bei der nächsten Abrechnung wiederzugeben.[67]) Wir müssen deshalb auch annehmen, daß in der ersten Zeit, in der die Prämiengeschäfte schon üblich waren, ein entwickeltes Prolongationsgeschäft noch nicht bestand."

In den Ausführungen Lesers erscheint die Unterscheidung zwischen *Zeitgeschäften* auf *nahe* und solche auf *ferne Termine* recht gewagt. Wo soll hier die Grenze sein? Nach der Ansicht Lesers würde ein auf drei Monate geschlossenes Geschäft zu den langfristigen Termingeschäften gehören. Wo fangen die kurzfristigen an? Bei zwei Monaten? Nun denke man nur einmal daran, daß selbstverständlich auch Prämiengeschäfte auf zwei Monate geschlossen wurden. Dann konnte doch der Prämienzahler, anstatt vorzeitig zu realisieren, einen Verkauf auf den Termin, an dem das Prämiengeschäft zur Lösung kam, schließen. Oder nehmen wir an, die Möglichkeit, zu realisieren, trete nicht allzuweit vor dem Fälligkeitstermine des Prämiengeschäfts ein. Dann brauchte doch der Prämienzahler wieder nur ein kurzfristiges Termingeschäft, um sein Ziel ohne vorzeitige Abwicklung zu erreichen. Wie will Leser in solchen Fällen die uns von Houghton berichtete Erscheinung erklären? Denn davon, daß vorzeitige Realisationen nur bei Prämiengeschäften auf ferne Termine vorgekommen wären, sagt Houghton nichts.

Außerdem hat aber Leser u. E. die Eigenschaft des Prämiengeschäfts als eines Zeitgeschäfts zu wenig beachtet. Richtig ist zwar, daß es im

---

[66]) Houghton I S. 272: „some buy shores and sell them again for time at such advance as they can agree."

[67]) Daß Leser dabei eventuell von der Auffassung ausgeht, die Prolongationen seien in der Form von Verpfändungen geschlossen worden (vgl. oben S. 41 Anm. 46), tut hier nichts zur Sache, da es sich nur um eine wirtschaftliche Funktion des Reportgeschäfts handelt.

Jahre 1694 in London noch kein Börsentermingeschäft war. Weder bei der Lieferung der Effekten noch bei der Zahlung des Kaufpreises wurden die Einrichtungen der Börse benützt; der Abschluß fand auch vielfach außerhalb der Börse statt.[68]) Gleichwohl war es ein Zeitgeschäft.[69]) Für den Prämienempfänger war es ein Verkauf auf den vereinbarten, womöglich weit hinausliegenden Lieferungstermin. Daran ändert die Tatsache nichts, daß der Prämienzahler durch Entrichtung der Prämie das Recht erhält, sich der Erfüllung zu entziehen. Solche Zeiten, in denen Prämiengeschäfte ohne Verquickung mit dem Terminhandel geschlossen wurden, hatte es schon ein Jahrhundert früher gegeben. Freilich scheiden dabei die sog. „parturas“ [70]) d. h. die Wetten aus, welche während der ersten Hälfte des 16. Jahrhunderts in Flandern geschlossen wurden. Denn diese waren nur die Vorläufer der Prämiengeschäfte, aber noch lange nicht diese selbst. Als letztere sich dann in der zweiten Hälfte des 16. Jahrhunderts im Wechsel- und auch im Warenhandel ausgebildet hatten, da waren sie regelrechte Zeitgeschäfte, und doch konnte von einem Terminhandel, wenigstens in Waren, noch keine Rede sein.[71]) Es ist das zum Begriff des Prämiengeschäfts durchaus nicht notwendig. So ist es auch an der Londoner Börse gewesen. Denn die dort geschlossenen Prämiengeschäfte waren keine Wetten mehr, sie befanden sich vielmehr schon in einem recht weit vorgeschrittenen Stadium ihrer Entwicklung. Kannte man doch bereits den Unterschied zwischen Vor- und Rückprämie ganz genau. Wenn sie also auch noch nicht in den börsenmäßigen Terminhandel mit einbezogen wurden, so waren sie doch Zeitgeschäfte und zwar solche auf ebensolange Termine, wie die Prämiengeschäfte geschlossen wurden, d. h. im Sinne Lesers „auf ferne Termine“. Daß in London damals nicht nur ganz kurzfristige Zeitgeschäfte geschlossen wurden, dafür kann man wohl ferner als Beweis ansehen, daß im Jahre 1697 alle Zeitgeschäfte auf länger als drei Tage für ungültig erklärt wurden.[72]) Ein Grund, warum trotzdessen, wie uns

[68]) Vgl. Houghton I S. 264.

[69]) Vgl. z. B. Arthur Nußbauer, Über Prämiengeschäfte zwischen Bankier und Kunden, in Holdheims Monatsschrift XIX. Jahrgang (1910) Nr. 1 S. 2.

[70]) Die Wetten wurden insbesondere darauf geschlossen, wie der Wechselkurs in den spanischen Messen auf Antwerpen sein werde. „Parturas“ wurden sie genannt „nach einer schon vorher üblichen Art, Geld zu gewinnen durch den Ausfall einer Geburt (parto), indem der eine wettet, es werde ein Mädchen, der andere, es werde ein Knabe geboren werden.“ Vgl. die Ausführungen Ehrenbergs über die Anfänge des Prämiengeschäfts, Fugger II S. 19 ff.

[71]) Vgl. oben S. 31 Anm. 16.

[72]) „Report of the Stock Exchange Commission (1878), Appendix p. 355“ bei Ehrenberg, Fondsspekulation S. 14.

Houghton berichtet, öfters vorzeitig abgewickelt und nicht statt dessen ein Verkauf auf Zeit, eventuell **außerhalb** der Börse gewählt wurde, ist auf diese Weise nicht ersichtlich. Jedenfalls aber kann das Fehlen des Zeitgeschäfts auf ferne Termine nicht, wie Leser meint, als Ursache für die von dem Wahlberechtigten zwecks Realisierung seines Gewinns betriebene vorzeitige Abwicklung des Prämiengeschäfts angesehen oder umgekehrt aus der vorzeitigen Abwicklung auf das Fehlen des langfristigen Termingeschäfts geschlossen werden.

Man könnte vielleicht die Erklärung für die eigentümliche Erscheinung der vorzeitigen Abwicklung darin sehen, daß zwar das Zeitgeschäft auf ferne Termine nicht gefehlt haben, wohl aber die ungedeckten Verkäufe unbekannt gewesen sein mögen. Denn nur ein solcher konnte es sein, welcher dem Wahlberechtigten ermöglicht hätte, seinen Gewinn vorzeitig zu realisieren, gleichgültig, ob das Prämiengeschäft auf nahen oder auf fernen Termin geschlossen war. Sobald er Stücke verkaufte, die er selbst erst an einem späteren Termin geliefert erhalten sollte — was schließlich auch nicht unbedingt einzutreten brauchte —, war er ungedeckt. Doch auch diese Annahme wäre nicht richtig. Ungedeckte Verkäufe waren damals in London durchaus üblich. Houghton selbst berichtet uns,[73]) daß es reiche Leute gäbe, welche die Aktien eines Unternehmens ganz auf sich zu vereinigen beabsichtigten und daher soviel Aktien kauften, als die Leute nur verkaufen wollten. In der Regel hätten sie es so gemacht, daß sie mit Leuten, welche keine Aktien besessen, aber darauf gehofft hätten, sich günstig eindecken zu können, Vorprämiengeschäfte geschlossen hätten. Hier tritt also unverblümt das ungedeckte Zeitgeschäft zutage.

Mithin ist es weder das Fehlen des Zeitgeschäfts auf ferne Termine noch des ungedeckten Zeitgeschäfts gewesen, welches den Prämienzahler zur vorzeitigen Abwicklung veranlaßt haben kann. Es müssen andere, uns unbekannte Gründe mitgespielt haben.

Bei dieser Sachlage ist es nicht möglich, mit Leser aus den Angaben Houghtons den Schluß zu ziehen, daß es damals an der Londoner Börse ein Reportgeschäft nicht gegeben hat. Trotzdessen ist die Annahme Lesers sehr wahrscheinlich.

Bestärkt wird sie u. E. dadurch, daß die Prämiengeschäfte nach der Darstellung Houghtons im Anfang der neunziger Jahre des 17. Jahrhunderts eine ganz neue Erscheinung an der Londoner Börse waren. Denn in Amsterdam waren sie, wie uns Vega berichtet,[74]) unter dem Namen

---

[73]) Houghton a. a. O. Nummer vom 13. Juli 1694.

[74]) Vega a. a. O. S. 47 ff.

„Optionen“ schon lange in Gebrauch und allen vertraut, während das Reportgeschäft selbst einen Börsenmann wie Vega noch im Jahre 1688 „mysteriös“ anmutete. Es nimmt daher kein Wunder, daß das Prämiengeschäft als eine durch langjährige Übung sanktionierte Operation sofort in London Eingang fand, daß sich aber diese junge Börse dem Reportgeschäft gegenüber, dem eine ausreichende Bewährung in der Praxis noch nicht als Empfehlung zur Seite stand und dem man noch mit Mißtrauen begegnete, ablehnend verhielt. Schließlich mag die Technik des ganzen Fondsverkehrs an der Londoner Börse damals für eine ausgiebige, fruchtbringende Verwendung des Reportgeschäfts noch nicht entwickelt genug gewesen sein. Wir können daher ohne große Bedenken feststellen, daß es um die Wende des 17. Jahrhunderts an der Londoner Börse ein Reportgeschäft nicht gegeben hat.

Schon oben ist angedeutet, daß die positiven Nachrichten über die Schicksale des Reportgeschäfts, die dieses seit den neunziger Jahren des 17. Jahrhunderts gehabt hat, sehr spärlich sind. Insbesondere gilt das für das ganze 18. Jahrhundert, ja für diesen Zeitraum ist die Ausbeute, welche die Literatur bietet, gleich Null. Weder Ricard a. a. O. (1723) noch Savary, Dictionnaire und Parfait, négociant (1726), noch Le Long, De Koophandel van Amsterdam (1763), noch Thomas Mortimer, A new and complete dictionary of trade and commerce (1766/67), noch Ludovici, Vollständiges Kaufmannslexikon (1767/68) erwähnen das Reportgeschäft.

S. Alexi, Law und sein System behauptet allerdings,[75]) daß in Paris schon zu Laws Zeiten, also bis zum Jahre 1720, dem Zeitpunkt des Zusammenbruches der von Law inszenierten Riesenspekulation, „das Kostgeschäft der prêts à la pendule“ gebräuchlich gewesen sei. Einmal läßt sich diese Angabe mangels Bezeichnung der Quelle nicht nachprüfen, sodann ist es aber unwahrscheinlich, daß diese prêts à la pendule Reportgeschäfte gewesen sind. Thiers, der in seiner Histoire de Law denselben Zeitraum behandelt und auch die prêts erwähnt,[76]) hält sie für einfache Gelddarlehen. Nach Allix[77]) waren es Gelddarlehen, welche mittellose Leute in den Zeiten wildester Spekulation von den Bankiers der Straße Quincampoix erhielten und zwar nur auf eine Viertel- oder Halbestunde. Die Leihzeit konnte so kurz bemessen werden, da damals die Kurse mit schwindelerregender Geschwindigkeit („rapidité vertigineuse“) stiegen. Mit dem empfangenen Gelde kauften die Leute Aktien gegen Barzahlung, verkauften sie nach einer Viertelstunde zu bedeutend höherem Preise, strichen den Ge-

[75]) Alexi a. a. O. S. 15, nicht S. 36, wie Müller angibt.

[76]) Thiers a. a. O. S. 95. „On prêtait des fonds à l'heure“.

[77]) Allix a. a. O. S. 184, 185.

winn ein — die Bankiers gingen dabei natürlich auch nicht leer aus[78]) — und gaben die geborgte Summe wieder zurück. Diese Manipulationen können unmöglich identisch mit dem Reportgeschäft gewesen sein. Denn die Gelddarlehen wurden doch augenscheinlich — freilich nicht notwendig — ohne Unterlage gegeben, es fehlte also die zum Reportgeschäfte gehörige Effektenlieferung. Der Kauf und Verkauf der Aktien kommt hier natürlich auch nicht in Betracht; denn diese beiden Geschäfte erfolgten selbstverständlich unter drei Personen. Sollten sich die prêts à la pendule aber wirklich als Reportgeschäfte abgespielt haben — was wir nicht annehmen —, so sind sie wohl, wie auch Müller meint,[79]) bald wieder verschwunden.

Effektendarlehen finden bei Mirabeau in seiner „Dénonciation de l'agiotage“ [80]) Erwähnung und zwar in dem Zusammenhange, daß „Spieler à la baisse Aktien zu leihen nehmen, um sie zu liefern“. Es handelt sich also hier um Erfüllung und Schiebung ungedeckter Baissespekulationen. Wäre das Reportgeschäft damals in Brauch gewesen, so hätte es u. E. Mirabeau, der auf das lebhafteste für die Zulässigkeit der ungedeckten Zeitgeschäfte an der Börse eintritt — entgegen einer sie für ungültig erklärenden Entscheidung des Conseil vom 24. Januar 1785[81]) — unbedingt in diesem Zusammenhange oder überhaupt in seiner Schrift genannt. Es hat also den Anschein, als ob das Reportgeschäft in den Zeiten vor der großen französischen Revolution (1789) in Paris nicht bekannt gewesen wäre.

Im Gegensatz dazu behauptet M. Claudio Jannet,[82]) daß gegen Ende des „ancien régime“ (1789), also für dieselbe Zeit, in welcher Mirabeau seine Anklage geschrieben hat: „Les procédés de spéculation étaient les mêmes qu'aujourd'hui: ventes à découvert, reports pour prolonger les achats à terme faits par les haussiers, marchés à prime.“ Da aber Jannet keine Quelle nennt, läßt sich seine Angabe für unsere Forschung nicht verwerten.

Ebenso wie wir die Geschichte des Reportgeschäfts im 17. Jahrhundert mit der Besprechung einer englischen Quelle, welche wenigstens bestimmte negative Folgerungen gestattete, abgeschlossen haben, können wir das gleiche tun, bevor wir die Schwelle zum 19. Jahrhundert überschreiten. Bei Mortimer,[83]) „Every man his own Broker“, finden sich nämlich die

[78]) Man zahlte, wie Alexi angibt, 1/4 % für die Viertelstunde.

[79]) Müller a. a. O. S. 6.

[80]) Deutsch von Freiherr von Rast, Berlin 1870, S. 25.

[81]) Mirabeau a. a. O. S. 24.

[82]) Jannet a. a. O. S. 475.

[83]) Dieses Buch ist wohl die beste klarste Beschreibung des Fondsverkehrs an der Londoner Börse im 18. Jahrhundert. Die Darstellung ist durch Beispiele, viel-

beiden Ausdrücke „continuation“ und „backadation“ welche heute in England aufs engste mit dem Reportgeschäft verknüpft sind. Continuation wird heute genau wie bei uns „Prolongationsgeschäft“ sowohl zur Bezeichnung von echten Prolongationen in dem bekannten Sinne[84]) als auch als Name des Reportgeschäfts verwendet. Weiterhin versteht man unter ihm auch den Report, während man mit backadation (veraltete Form für backwardation) den Deport meint.[85]) Die Vermutung, daß hier von Reportgeschäften die Rede ist, liegt daher sehr nahe. Sprachlich entspricht ferner continuation völlig den prolongaciones Vegas. Es kommt hinzu, daß nach Mortimers Angaben der ganze Zeithandel in London von den Niederländern eingeführt worden ist.[86]) Schließlich ist die ganze Situation, in welcher die Ausdrücke auftauchen, für jeden, der sich auf der Suche nach Spuren des Reportgeschäfts befindet, sehr verlockend, hier solche anzunehmen. Mortimer erzählt nämlich folgenden Vorgang.[87]) Ein Londoner Kaufmann hat während eines Krieges Aktien gekauft und zwar in der Hoffnung, daß die englischen Waffen den Sieg davon tragen, und infolgedessen die Aktien steigen werden. Aber England verliert eine Schlacht, und ein Ministerwechsel steht bevor, beides Umstände, die natürlich die Kurse drücken. Die Spekulanten verkaufen daher ihre Papiere. Auch der Makler unseres Kaufmanns rät diesem, seine Aktien zu verkaufen und das Geschäft definitiv abzuwickeln. Dabei fügt er hinzu: If, indeed, either Continuation or Backadation would serve your purpose, I would keep the account open, but the complexion of the market will not warrant any farther risk, d. h. „wenn Continuation oder Backadation Ihrem Zweck diente, dann würde ich das Geschäft aufrecht erhalten, aber die Gestaltung der Marktlage wird Sie nicht vor weiterer Gefahr bewahren“. Es handelt sich also hier um die eventuelle Schiebung einer Spekulation, was, wie wir wissen, die hauptsächlichste wirtschaftliche Funktion des Reportgeschäfts bildet. Hätte Mortimer nicht in einer Anmerkung eine Erklärung dessen gegeben, was er unter continuation und backa-

---

fach in der Form von Zwiegesprächen, äußerst belebt. Liest man z. B. die Seiten 100 ff., welche ein Bild der um 12 Uhr mittags an der Börse sich abspielenden Szenen geben sollen, so fühlt man sich unwillkürlich in den Saal unserer größten heutigen Fondsbörsen versetzt. Von den einzelnen Manipulationen handelt insbesondere das II. Kapitel: „Of the mystery and iniquity of Stock-jobbing, in all its various branches.“ — Wenn das Buch im Folgenden zitiert wird, so ist immer die 11. Auflage von 1791 gemeint.

[84]) Vgl. oben S. 13.

[85]) Vgl. auch Müller a. a. O. S. 4.

[86]) Vgl. Mortimer S. 45.

[87]) Mortimer S. 72 ff.

dation versteht, so hätte man unbedingt in Anbetracht der heutigen Bedeutung der beiden Ausdrücke und des Zusammenhanges, in dem sie erscheinen, auf Reportgeschäfte schließen müssen. Die Bemerkung Mortimers wäre um so wichtiger für uns gewesen, als sie zwar in der 10. Auflage von 1785, nicht aber in der 5. Auflage von 1762 enthalten[88]) und ebensowenig in Mortimers Dictionnary von 1766/67 aufgeführt ist. Damit hätte dann für uns der Beweis als erbracht erscheinen können, daß die Reportgeschäfte in der Zeit von 1767—1785 an der Londoner Börse aufgekommen sind. Aber die Anmerkung Mortimers lautet folgendermaßen: „Continuation is a premium given when the price of a fund, in which you have a jobbing account open, is higher for time than for ready money, and your settling day is arrived; so that you must take the stock at a disavantage: in this case, you give from 1 to 3 per cent. to put off the settlement, and continue the account open for a month, or three months. Backadation means a consideration given to keep back the delivery of stock when the price is lower for time than for ready money".

Darnach ist die Annahme von Reportgeschäften ausgeschlossen, vielmehr können lediglich echte Prolongationen in Frage kommen. Denn die Stelle besagt nur, daß ein Spekulant à la hausse, dessen Aktien bis zum Lieferungstermin gefallen sind („the price is higher for time than for ready money"), der also mit Verlust abnehmen müßte, dann lieber 1—3 % zahlt und seine Spekulation auf 1—3 Monate fortsetzt. Backadation ist das Entgelt bei der Verlängerung einer Baissespekulation. Derjenige, an welchen die 1—3 % entrichtet werden, kann niemand anders als der ursprüngliche Gegenkontrahent sein. Eine dritte Person, welche helfend dazwischen träte und die Prozente für den Abschluß zweier Kaufgeschäfte entgegengesetzter Art (prolongaciones) erhalten hätte, ist nicht erwähnt. Die beiden Wendungen „to put off the settlement" und „to keep back the delivery of stock" lassen eine andere Auslegung nicht zu. Denn damit wird ausdrücklich hervorgehoben, daß das zu schiebende Geschäft vorläufig überhaupt nicht erfüllt, daß weder empfangen noch geliefert wird, während doch beim Reportgeschäft das ursprüngliche Geschäft am von vornherein festgesetzten Termin zur Abwicklung gelangt.

Auch in einem andern Falle, in dem Mortimer von Verlängerungen

[88]) Außer der 11. Auflage sind in Deutschland nach Mitteilung des „Auskunftsbureaus der deutschen Bibliotheken" nur die 5. und 10. Auflage vorhanden. Ob in letzterer continuation und backadation zum ersten Male erwähnt werden, konnte daher nicht festgestellt werden.

von Spekulationen auf den nächsten Monat spricht,[89]) ist nichts von Operationen gleich unseren Reportgeschäften zu merken.

Falls diese im 18. Jahrhundert an der Londoner Börse gebräuchlich gewesen wären, so wäre für Mortimer die Gelegenheit, sie zu erwähnen, an den angeführten Textstellen sehr günstig gewesen. Bei der Gründlichkeit, mit der er vorgeht, müßte es verwunderlich erscheinen, wenn er sie übersehen haben sollte. Offenbar ist also das Reportgeschäft damals in England nicht bekannt gewesen.

Damit ist alles erschöpft, was unseres Wissens die Literatur für die Geschichte des Reportgeschäfts im 18. Jahrhundert bietet, und wir müssen uns daher, ohne etwas Näheres über seine Geschicke in diesem Zeitraum zu wissen, zum 19. Jahrhundert wenden.[90])

Hier sind wir besser bestellt. Zwar versagt das „Universal-Lexikon für die gesamten Handlungswissenschaften", von dem 1809 nur der erste Band erschienen ist, für unsere Zwecke auch. Dort findet sich nämlich s. v. „backwardation" die Erklärung: „im holländischen und englischen Aktienspiel die Zinsen, welche ein Aktienverkäufer tragen muß" und s. v. „Aktienspiel", als dessen Hauptsitz Amsterdam bezeichnet wird, werden „Prolongationen" erwähnt. Bei den viermal jährlich stattfindenden Abrechnungen,[91]) so heißt es, würden die Aktien entweder in natura geliefert, oder es müßte ein bestimmter Prozentsatz für die „Prolongation" gezahlt werden. Offenbar handelt es sich um dieselben Vorgänge, die wir bei Mortimer festgestellt haben. Jedenfalls lassen sich mangels näherer Erklärung bestimmte Schlüsse nicht ziehen.

Aber bereits im Jahre 1816 begegnet uns das Reportgeschäft in Bizets Précis des diverses manières de spéculer sur les fonds publics en usage à la bourse de Paris. Leider können wir aus den dort gemachten Bemerkungen nicht mit Bestimmtheit entnehmen, ob die erwähnte Geschäftsart etwas Neues oder eine allen Börsenleuten längst bekannte Operation war. Es scheint das zweite der Fall gewesen zu sein, da Bizet betont, daß sich in der letzten Zeit die Geschäftsformen recht vermehrt hätten, beim Reportgeschäft aber einen besonderen dementsprechenden Zusatz nicht macht. Andererseits ist es jedoch fraglich, ob Bizet das regelrechte und nicht bloß das gespaltene Reportgeschäft gemeint hat. Die Art und Weise, wie er es beschreibt, läßt sichere Schlüsse nicht zu.

[89]) Mortimer a. a. O. S. 84.

[90]) Auch Pollock und Maitland, The history of english law, 2. ed., Cambridge 1898 versagt für unsere Forschung.

[91]) Mortimer berichtet uns schon, daß viermal jährlich und zwar im Februar, Mai, August und November abgerechnet werde (a. a. O. S. 47).

Daß aber auch richtige Reportgeschäfte in damaliger Zeit geschlossen worden sind, ist unzweifelhaft. Denn nach Bender,[92]) der eine klare Darstellung von ihnen gibt, hat sich diese Geschäftsart besonders in dem nach dem Friedensschlusse von 1815 einsetzenden Aufschwung des Effektenhandels entwickelt.[93]) Freilich bleiben wir dabei noch im Ungewissen, an welchem Ort sich diese Entwicklung vollzogen hat. Im Jahre 1820 wird das Reportgeschäft auch von Bresson in seinem Buche Des fonds publics en France et des opérations de la Bourse de Paris beschrieben. Anhaltspunkte für die Geschichte lassen sich allerdings auch hier nicht entnehmen.

Im Rahmen eines Prozesses erscheint das Geschäft zum ersten Male im Jahre 1824. Das Gericht, das sich eine selbständige Beurteilung des Falles nicht zutraute, holte ein Gutachten (parère) von Bankiers, Kaufleuten und Mäklern ein „sur la question de savoir si une personne qui achète des rentes au comptant et au cours du jour, les fait transcrire sur le Grand-Livre, en son nom ou au nom de ses ayants causes, se fait livrer les inscriptions, les paie et les revend à terme, est propriétaire des rentes qui lui sont ainsi transférées, ou si elle ne peut être considérée que comme un créancier nanti.[94]) Augenscheinlich steht hier wieder ein gespaltenes Reportgeschäft in Frage. Die Einzelheiten des parères haben daher für uns jetzt kein Interesse. Bemerkt sei jedoch, daß die ganze Operation als durchaus üblich und auch für den Staat sehr nützlich bezeichnet wird.

Im Jahre 1830 endlich hatte das Reportgeschäft nach Bender (a. a. O.) seinen Einzug auf allen größeren Börsen Europas, also auch Englands und Deutschlands, gehalten und wurde überall viel verwendet. Zu welch unentbehrlichem Faktor des gesamten Fondsverkehrs es sich in der Folgezeit herausgebildet hat und welch bedeutende Rolle es unter den heutigen Börsengeschäften spielt, ist bereits in der Einleitung hervorgehoben.

Überschauen wir noch einmal, was unsere Untersuchung gezeitigt hat, so muß uns eins auffallen: die Lücke, welche das 18. Jahrhundert bietet. Es stellt sich in der Geschichte des Reportgeschäfts gewissermaßen als Scheidewand zwischen das 17. und 19. Jahrhundert. Die prolongaciones

---

[92]) Joh. Heinrich Bender a. a. O. S. 448 ff.

[93]) Nach Allix a. a. O. S. 185 spricht „M. Léon Say de plus de 38 millions de reports faits par le ministre des finances Corvetto pour soutenir l'emprunt de 1818." — Says Schrift „Les interventions du trésor à la Bourse depuis cents ans" in den Annales de l'Ec. libre des Sc. polit., 1886, konnte ich nicht erreichen.

[94]) Das parère ist abgedruckt bei De Prât, Des reports. Thèse. Paris 1886, S. 87 ff.

der Amsterdamer Börse erscheinen verlassen und isoliert. Denn die prêts à la pendule haben wohl kaum etwas mit Reportgeschäften zu tun gehabt, und die Bemerkung Jannets, daß die Spekulationsformen im 18. Jahrhundert schon die gleichen gewesen seien wie heute, muß mangels quellenmäßiger Unterstützung außer Betracht bleiben. Dieser Sprung über ein Jahrhundert hinweg, das Versagen der Quellen für das 18. Jahrhundert, ist um so auffallender, als zwischen Amsterdam und den später entstandenen Fondsbörsen durch die überall anzutreffenden niederländischen Kaufleute unzweifelhaft ein Zusammenhang hergestellt worden ist.[95] Es aber dem Zufall zuzuschreiben, daß die Literatur des 18. Jahrhunderts über das Reportgeschäft schweigt, will nicht recht in den Sinn. Andererseits sind doch in diesem Zeitraum die Voraussetzungen für die Verwendung unseres Geschäfts an allen größeren Börsen gegeben gewesen. Man könnte allerdings vielleicht einwerfen, daß die Gesetzgebung, welche sich gegen die Zeitgeschäfte, namentlich gegen die Blankoverkäufe richtete, ein starkes Hemmnis gebildet haben mag. Denn das Einschreiten der Regierungen gegen den Terminhandel war keine vereinzelte Erscheinung, sondern kam recht oft vor. Bereits im Jahre 1697 wurde in England eine Verordnung erlassen, welche alle auf einen längeren Termin als drei Tage geschlossenen Zeitgeschäfte für ungültig erklärte.[96] 1720, in dem Jahre, in welchem die fieberhafte Spekulation in den Aktien der englischen Südseegesellschaft ihren Höhepunkt erreicht hatte,[97] und „die tollsten Gründungen" täglich in größter Menge entstanden, verbot die englische Regierung den Handel in Aktien von Unternehmungen, welche „dem Publikum, dem Handel und den übrigen Gewerben" zum Schaden gereichten. 1734 wurde durch „An act for the better preventing the infamous practice of Stock-jobbing"[98] jeder Verkauf von Fonds, die der Verkäufer zur Zeit des Geschäftsabschlusses nicht faktisch besaß, für ungültig erklärt.

In Frankreich wurden im Jahre 1724 als Folge der Law'schen Schwindelperiode in radikalster Weise alle Zeitgeschäfte in Fonds untersagt. Als in den achtziger Jahren desselben Jahrhunderts die Spekulation wieder größere Ausdehnung erreichte, wurden alle Blankoverkäufe in

---

95) Vgl. z. B. bezüglich Londons Mortimer a. a. O. S. 45. Ferner bezüglich Frankfurts a. M. Trumpler, Zur Geschichte der Frankfurter Börse, im Bankarchiv IX. Jahrgang Nr. 6 S. 81 und Nr. 7 S. 100.

96) Die im Folgenden aufgeführten Daten und ohne anderweitige Literaturangabe in Redezeichen gesetzten Worte sind Richard Ehrenbergs Fondsspekulation entnommen.

97) Vgl. Wolfgang Michael, Der Südseeschwindel vom Jahre 1720, in der Vierteljahrsschrift für Sozial- und Wirtschaftsgeschichte VI. Band 1. Heft 1908 S. 549.

98) Vgl. Mortimer a. a. O. Preface S. XIV.

Fonds für nichtig erklärt und zwar durch die Erlasse vom 7. August und 2. Oktober 1785, 22. September 1786 und 14. Juli 1787. Auch in Deutschland wurden dem Aktienhandel Schwierigkeiten gemacht (vgl. z. B. die Verordnung des Hamburger Rats aus dem Jahre 1720 bei Bender a. a. O. S. 6 Anm. 8). Aber alle diese gesetzlichen Maßnahmen sind doch mehr oder weniger unbeachtet geblieben. Schon das schnelle Aufeinanderfolgen der zuletzt erwähnten französischen Erlasse sind ein Beweis dafür. Positiv wissen wir es auch von der Verordnung von 1724[99]) und von den englischen Gesetzen.[100]) Denken wir ferner daran, daß die Reportgeschäfte in Amsterdam trotz der Verordnung von 1677, welche ebenfalls die Blankoverkäufe untersagte, entstanden ist, so müssen wir zugeben, daß wohl auch das Verhalten der Regierungen kaum die Erklärung für das Fehlen des Reportgeschäfts im 18. Jahrhundert gibt.

In dieses Dunkel Licht zu bringen, dürfte sehr schwer sein. Solange uns nur die bisher aufgedeckten Quellen zur Verfügung stehen, muß man u. E. schließlich annehmen, daß die im 17. Jahrhundert geschlossenen Reportgeschäfte auf Amsterdam beschränkt geblieben — vielleicht in Paris zu Laws Zeiten verwendet worden sind — und erst im 19. Jahrhundert von Amsterdam über Paris eine weitere Verbreitung gefunden haben.

---

[99]) Vgl. Guillard a. a. O. S. 109. — Ehrenberg, Fondsspekulation stützt sich auch auf Savary, Dictionnaire II S. 123. Er hat allerdings die 2. Auflage von 1759 benützt. In der Ausgabe von 1726, die dem Verfasser zur Verfügung stand, ist die Wirkung der im Text erwähnten Verordnung noch nicht besprochen.

[100]) Vgl. Mortimers Ausgabe von 1762, in der die Blankoverkäufe als eine ganz übliche Geschäftsform bezeichnet werden (a. a. O. S. 33).

Lebenslauf.

Am 19. Januar 1885 wurde ich, Fritz Wilhelm Julius Schmidt, in Brieg als Sohn des Lehrers Karl Schmidt und seiner Ehefrau Anna geb. Lilge geboren. Ich bin evangelisch. Meine Schulbildung erhielt ich vier Jahre lang in der evangelischen Volksschule meiner Heimatstadt und neun Jahre auf dem Gymnasium daselbst. Darauf studierte ich sechs Semester Rechtswissenschaften an den Universitäten Freiburg i. B., Berlin und Breslau und bestand am 31. Oktober 1907 vor der Prüfungskommission beim Kgl. Oberlandesgericht in Breslau das Referendarexamen. Dem mündlichen Doktorexamen unterzog ich mich am 16. November 1907. Als Referendar war ich am Kgl. Amtsgericht zu Canth, dem Kgl. Landgericht und der Kgl. Staatsanwaltschaft in Brieg tätig und befinde mich zurzeit im Vorbereitungsdienst bei Herrn Rechtsanwalt Justizrat Hoffmann ebenfalls in Brieg.

Meiner Militärpflicht genügte ich 1908/09 beim Feldartillerie-Regiment v. Peucker (1. Schlesisches) Nr. 6 in Breslau.